Relógio D'Água Editores
Rua Sylvio Rebelo, n.º 15
1000-282 Lisboa
tel. 21 8474450
fax: 21 8470775
www.relogiodagua.pt
relogiodagua@relogiodagua.pt

Título: A Bolsa
Título original: *Die Börse* (1894)
Autor: Max Weber
Tradução, Estudo Introdutório e Notas: Rafael Gomes Filipe
Revisão técnica: Frederico Sequeira
Gravura da capa: Fragmento do quadro *Bolsa de Algodão de Nova Orleães*, 1873, de Edgar Degas

© Relógio D'Água Editores, Fevereiro de 2004

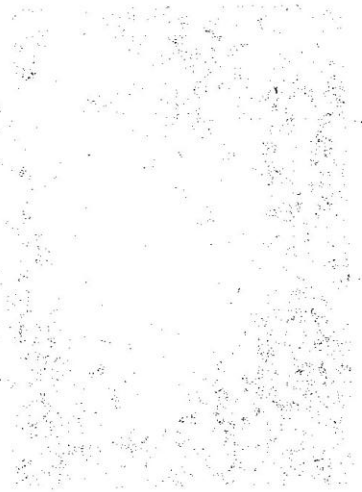
Composição, paginação e capa: Relógio D'Água Editores
Impressão: Rolo & Filhos, Artes Gráficas, Lda.
Depósito Legal n.º: 206864/04

Max Weber

A Bolsa

Tradução, Estudo Introdutório e Notas de
Rafael Gomes Filipe

Antropos



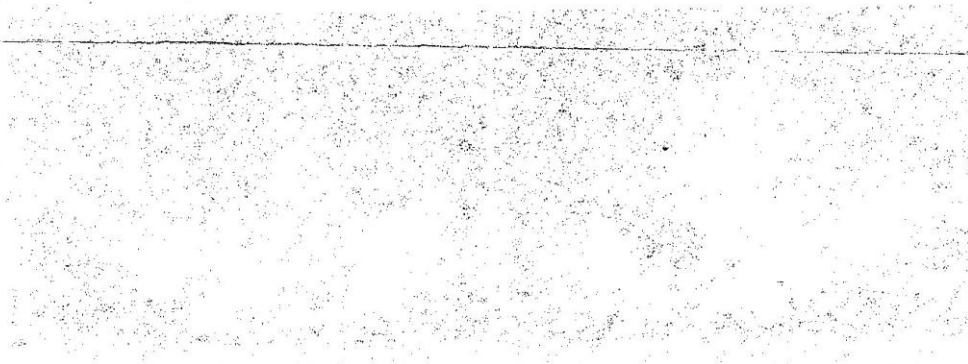
Índice

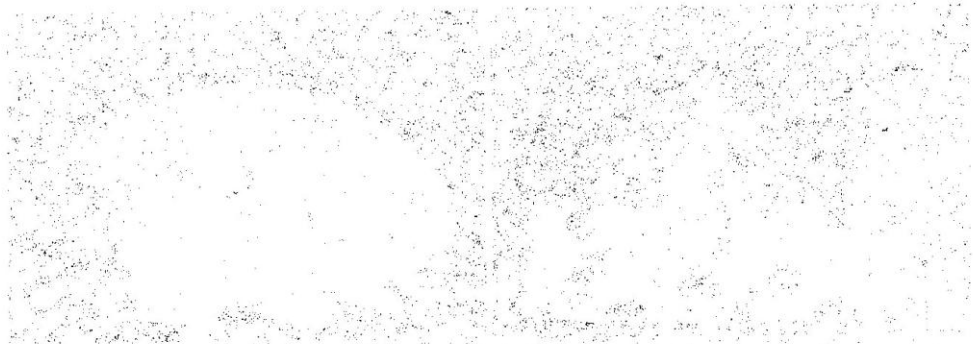
Importância de *Die Börse* (A Bolsa) no contexto
da sociologia económica de Max Weber 9

A Bolsa

I. Função e organização externa das bolsas 57

II. As operações da bolsa 105





Importância de Die Börse *(*A Bolsa*) no contexto da sociologia económica de Max Weber*

O estudo que se segue articula-se em quatro partes. Na primeira, procederemos a uma breve contextualização histórica do ensaio weberiano sobre A Bolsa *e a uma breve caracterização dos objectivos mais imediatos que Weber pretendeu alcançar com a sua publicação. Na segunda, caracterizaremos o projecto weberiano de uma sociologia económica, no âmbito da sua sociologia compreensiva. Na terceira parte, faremos um resumo do conteúdo de* A Bolsa, *por forma a pôr em evidência e a comentar os grandes eixos em torno dos quais a obra se articula. Finalmente, na quarta parte, inseriremos* A Bolsa *no âmbito do projecto weberiano de uma crítica do moderno capitalismo empresarial burguês e, mais ambiciosa ou mais profundamente, no do conflito insanável, porventura hoje mais avassalador do que no tempo de Weber, que opõe racionalidade formal e racionalidade material.*

Parte I

Weber, ao escrever um pequeno livro sobre a bolsa — Die Börse *—, visava, explícita e intencionalmente, um público muito vasto. É interessante observar, a propósito, não o ter ele publicado numa grande editora académica, mas na* Göttinger Ar-

beiterbibliothek *(Biblioteca do Movimento Operário de Göttingen), satisfazendo um pedido de Friedrich Naumann. Trata-se de um texto que parece ter caído no esquecimento, o que se explica, talvez, como salienta com pertinência Hans-Helmut Kotz no prefácio que escreveu para a recente tradução francesa desta obra, pelo facto de Weber trabalhar no interface da economia e da sociologia*[1]. *Além disso, as bolsas situam-se para além das fronteiras da sociologia clássica e o impacto de Weber sobre a economia, que nunca fora muito forte, ter-se-á dissipado nos anos 30 do século passado. O certo é que Weber nunca deixou de se reclamar da sua formação como economista, e intitula-se mesmo «economista», logo nas primeiras linhas de uma obra tão tardia como a célebre conferência* A Ciência como Profissão, *proferida em Munique, em Novembro de 1917*[2]. *Esta preocupação maior de Weber encontra abundante confirmação na sua actividade académica, tanto docente como no domínio da investigação. Assim, em 1882, Weber iniciou estudos de Direito, de Economia e de História na Universidade de Heidelberg, prosseguindo-os depois em Estrasburgo, Göttingen e Berlim, onde se licenciou em 1886. Na sua tese de doutoramento, concluída em 1889, tratou do que hoje se poderia chamar o capital nas corporações italianas da Idade Média. Logo a seguir, meteu ombros a um estudo sobre o impacto da história agrária de Roma no direito público e privado. A partir de 1892, ensinou Direito Comercial e História do Direito Romano na Universidade de Berlim. Naquele mesmo ano, concluiu uma investigação sobre os operários agrícolas nas províncias orientais da Prússia, onde apresentou conclusões sobre os meios de melhorar a situação económica desses trabalhadores e também sobre a maneira de conter a influência eslava exercida pelos* Gastarbeiter *vindos das regiões polacas. Esta obra, com mais de 900 páginas, consolidou a sua reputação como especialista em história agrária.*

Em 1894, Weber aceitou um convite para ocupar a cátedra de Economia na Universidade de Friburgo de Brisgóvia, tendo

proferido, no segundo semestre, uma conferência inaugural, que ficaria famosa, sobre Der Nationalstaat und die Volkswirtschaftspolitik (O Estado nacional e a política económica). *Nela apresentou o comércio como um jogo «de soma zero» e, simultaneamente, como uma* guerra económica. *Foi neste ambiente que Weber iniciou os seus trabalhos sobre as bolsas, na qualidade de conselheiro. A partir de então, conduziu um ataque vigoroso contra os interesses agrários. A sua preocupação maior era a de reforçar politicamente a posição alemã mediante uma bolsa eficaz. Aquele ataque justificava-se pela clara e precoce consciência que Weber teve de que a Alemanha se convertera, entretanto, em meados dos anos 1890, num Estado industrial*[3]. *Poderá ver-se um reflexo académico e científico destas mudanças no facto de Weber ter então desenvolvido o projecto de uma nova concepção global da economia, o de uma «economia social» ou* Sozialökonomik, *que deveria substituir com vantagem a tradicional «economia política»; esta, com efeito, afigurava-se cada vez mais, no final do século XIX, tanto a Weber como a outros economistas, como antiquada e incapaz de abarcar as realidades emergentes da urbanização e do industrialismo*[4].

Chegados aqui, importa fazer uma breve referência ao contexto histórico em que Weber estudou a bolsa. Desde logo, refira-se, com Hans-Helmut Kotz, que Weber se terá apercebido da extrema importância das bolsas de mercadorias e do seu papel na determinação dos preços dos cereais, quando se ocupou da situação dos proprietários de bens de raiz e dos operários agrícolas na Prússia Oriental[5]. *Além disso, a reforma das bolsas de valores convertera-se numa questão política em 1891, na sequência de tentativas de açambarcamento monopolista do mercado das vendas a prazo e após a falência de vários bancos. No início de 1892, o chanceler federal constituiu uma comissão de inquérito que deveria lançar as bases de uma reforma. Weber participou no debate, criticando, em primeiro lugar, numa perspectiva teórica, os princípios e as propostas que dele resultavam. Num artigo publicado no* Handwörterbuch der Staatswissenschaften, *We-*

ber, embora aplaudindo algumas medidas específicas, criticou a abordagem moralista que, em seu entender, a comissão de inquérito adoptara. Note-se, no entanto, que, para Weber, a reforma não deveria ter como objectivo principal impedir os investidores e os especuladores de sofrerem perdas eventuais, mas antes o de facilitar o exercício da função essencial das bolsas, ou seja, a determinação do preço de uma mercadoria ou do valor transaccionável pela interacção eficaz entre compradores e vendedores. Através da organização de um processo coerente de fixação e divulgação dos preços, uma bolsa eficaz melhoraria, além disso, a competitividade da economia alemã.

Em segundo lugar, como justamente salienta ainda Hans-Helmut Kotz, importa ter presente que, no dealbar dos anos 1890, sob o império do padrão-ouro, «o mundo estava quase tão economicamente integrado como hoje. E, por conseguinte, os debates acerca da globalização, do horror económico *e da tirania dos mercados eram, igualmente, quase tão actuais»*[6]*. Neste contexto, o objectivo de Weber era o de informar e formar o grande público sobre um assunto que dizia directamente respeito ao seu bem-estar económico. Foi com esta intenção eminentemente pedagógica que Weber redigiu, entre 1894 e 1896, os dois artigos reunidos em* Die Börse, *enquanto primeira orientação destinada a um público, incluindo as camadas operárias, muito afastado das práticas bolsistas.*

Compreende-se, assim, sem dificuldade, que Max Weber parta de ideias gerais e comece pela génese da economia moderna das trocas. Segue-se uma descrição pormenorizada do desenvolvimento das bolsas e uma análise comparativa das suas práticas na Grã-Bretanha, nos Estados Unidos da América, em França e na Alemanha. Só depois apresenta Weber as suas próprias propostas de reforma. Na segunda parte, Weber explica com muita clareza a razão pela qual a especulação — enquanto reacção à orientação de lucros em face de perspectivas marcadas pela incerteza — conduz, ao fim e ao cabo, a uma racionalização da avaliação daquilo que o futuro oculta. A especulação,

surpreendida no plano da sua utilidade intrínseca e da sua lógica interna, é como que «lavada» por Weber da reprovação com que é geralmente encarada, sem que tal, no entanto, equivalha a qualquer apologética do sistema capitalista moderno, como veremos. Finalmente, fica demonstrado que as bolsas são eficazes se servirem o bem-estar e a projecção nacional, sendo, porém, excluída por Weber qualquer organização de um mercado financeiro rigidamente enquadrado pelas autoridades públicas.

Parte II

A compreensão deste verdadeiro tour de force *que é a «exposição magistral», no entender de Hans-Helmut Kotz, de Weber*[7]*, será grandemente ajudada e enriquecida se virmos em* Die Börse *um exemplo concreto, uma ilustração particularmente frisante, até porque se trata de um trabalho destinado a não especialistas, da preocupação weberiana de promover uma* sociologia económica *como ciência cultural. Para a abordagem deste importante tópico, recorreremos ao recente e inovador trabalho de Richard Swedberg sobre* Max Weber and the Idea of Economic Sociology. *Diz-nos este professor de sociologia na Universidade de Estocolmo que, durante o século XX, os economistas, na sua maioria, concentraram-se, exclusivamente, no papel dos* interesses *ao explicarem o comportamento económico, enquanto os sociólogos propenderam a sublinhar o papel da interacção social e da estrutura social. Todavia, outros economistas e sociólogos acreditam que o avanço na compreensão de certos fenómenos económicos só se alcança se se combinarem, na mesma análise, os interesses e a estrutura social. Para Swedberg, Max Weber foi dos primeiros a promover essa integração com êxito. O tema central do seu livro consiste, assim, na caracterização detalhada do esforço weberiano para integrar na mesma análise a ideia de comportamento movido pelo interesse com a ideia de comportamento social*[8].

Para Weber, a nova economia social (Sozialökonomie) — *que, como vimos, deveria substituir a antiga economia política — seria uma ciência muito vasta e abrangente, incluindo diversas ciências sociais, em especial a teoria económica, a ciência económica e a sociologia económica. A inovação weberiana, no que toca à apreciação do que sejam* interesses, *decorre, fundamentalmente, do facto de todas estas ciências serem, na expressão de Weber, «ciências culturais», ou seja, ciências que tratam de fenómenos que envolvem o* sentido *e a sua análise. Somente nas ciências naturais pode a análise dispensar a consideração do sentido. Isto é, um interesse só existe verdadeiramente se for investido com um sentido claro e preciso pelo actor social. Sabemos, por outro lado, que Weber dividiu a categoria dos interesses em dois tipos:* interesses materiais *e* interesses ideais. *Ambos podem levar o actor a agir*[9]. *A este respeito, no âmbito do que se poderá chamar a teoria social clássica (onde se incluem nomes como os de Durkheim, Karl Marx e Alexis de Tocqueville), a originalidade maior de Weber terá porventura consistido no seu propósito de situar o ponto de vista e as percepções subjectivas dos actores humanos no centro do estudo da sociedade. A teoria social clássica já tentara responder à seguinte questão: «O que leva as pessoas a agirem da forma como agem?» As respostas dadas apresentavam duas falhas. A primeira era a de que a acção social tendia a ser subordinada à estrutura. A segunda tinha a ver com o facto de os autores anteriores privilegiarem uma abordagem causal unidimensional, insistindo quer em explicações de tipo materialista (Marx) quer de tipo normativo. Weber tentou desenvolver uma perspectiva* multidimensional, *na qual estrutura e acção, causas naturais e causas normativas, eram, de algum modo, integradas no estudo da acção social. Note-se, no entanto, que, ao realçar sempre o ponto de vista do actor, Weber diferia das correntes idealista e romântica, ao acentuar o ponto de vista dos indivíduos, em vez do ponto de vista do grupo. Pretendia, desta forma, evitar a reificação de noções como mentalidade colectiva ou comunidade popular orgânica, asso-*

ciadas por muitos contemporâneos à ideia de nação ou a certos grupos raciais. É muito possível que Weber, ele próprio de proveniência protestante, embora Weber não fosse crente, tenha recolhido a sua imagem, ou modelo (tipo ideal) *do actor individual no individualismo moral do protestantismo liberal e no individualismo da economia neoclássica, de finais do século* XIX. *Esta combinação de influências religiosas e económicas permitiu-lhe fazer justiça quer à consciência subjectiva, quer ao interesse material na sua construção teórica da acção social.*

Mais do que sublinhar o papel do actor, Weber preconiza mesmo um autêntico «individualismo ontológico», que leva a, pura e simplesmente, negar a existência de qualquer «personalidade colectiva que exerça uma actividade». Só os indivíduos são reais; as pretensas estruturas sociais, *como o «Estado», a «confraria», «o matrimónio», etc., devem, em última instância, ser sempre reduzidas às acções individuais de que elas são o resultado. Para Weber, as estruturas sociais só existem como estruturas mentais, são, como ele próprio diz, «uma representação que flutua na cabeça dos homens reais»*[10]. *Diga-se de passagem que a bolsa, pela sua natureza intrínseca, é um objecto particularmente adequado para ilustrar o radical nominalismo «perspectivista» de Weber. A imagem que melhor lhe corresponde não será a de uma colmeia auto-regulada, mas a de uma* arena, *onde, a pretexto da satisfação de necessidades ingentes, como veremos, da vida económica moderna, se defrontam, em última análise, as «vontades de poder» de incontáveis agentes individuais.*

Impõe-se agora proceder, se bem que muito sumariamente, à definição dos conceitos fundamentais weberianos de acção e de acção social. *Por acção* (Handeln), *enquanto categoria geral do comportamento, deverá entender-se «um comportamento humano (pouco importa que se trate de um acto exterior ou íntimo, de uma omissão ou de uma permissão), quando e tanto quanto o agente ou os agentes lhe atribuam um sentido subjectivo». Prosseguindo a diferenciação, Weber define, então, o que seja a ac-*

ção social (soziales Handeln) *como uma acção «que, segundo o sentido visado* (gemeinten Sinn) *pelo agente ou agentes, se reporta ao comportamento de outrem, orientando-se por este a sua evolução»*[11].

À sociologia, enquanto «ciência da realidade» (Wirklichkeitswissenschaft), *prescreve, então, Weber a tarefa de* compreender *interpretativamente a acção social e também, do mesmo passo, a de* explicar *esta última, no seu desenvolvimento e nos seus efeitos, de uma maneira causal. É o conjunto deste procedimento metodológico que constitui, propriamente, a sociologia compreensiva* (verstehende Soziologie) *de Max Weber. Para esta sociologia, a acção relevante não poderá ser um comportamento simplesmente reactivo, antes terá de ser um comportamento capaz de evidenciar três características, a saber: «A actividade especificamente importante para a sociologia consiste, de modo peculiar, num comportamento que:*

1) De acordo com o sentido subjectivo visado pelo agente, se reporta ao comportamento de outrem;

2) É codeterminado no seu desenvolvimento por esta sua relação significativa;

3) É explicável de maneira compreensível, a partir deste sentido (subjectivamente) visado»[12].

A acção social pode ainda ser determinada de acordo com a sua motivação subjacente (Bestimmungsgrund). *Assim: «Como qualquer acção, a acção social pode ser: 1)* racional com referência a fins (zweckrational): *determinada por expectativas quanto ao comportamento tanto de objectos do mundo exterior como de outros homens, e utilizando essas expectativas como condições ou meios para o alcançar de fins próprios racionalmente ponderados e prosseguidos. 2)* racional com referência a valores (wertrational): *determinada pela crença consciente no valor — ético, estético, religioso, ou seja qual for a interpretação que se lhe dê — próprio e incondicionado de uma determinada conduta, puramente como tal e sem qualquer relação com o respectivo êxito. 3)* afectiva, *especialmente emotiva, determi-*

nada por afectos e estados de espírito actuais, e 4) tradicional: *determinada por um costume estabelecido»*[13].

No âmbito desta teorização, Weber salientou sempre a importância particular da acção racional com referência a fins *que, graças à forte racionalidade específica que liga meios e fins, faculta um máximo de inteligibilidade e clareza, possibilitando, assim, ao investigador a reconstrução segura dos complexos de acções e do seu encadeamento.*

De tudo o que dissemos sobre a démarche *weberiana, devemos reter que, em todos os seus trabalhos sociológicos — sociologia do trabalho industrial, sociologia das formas de dominação, sociologia das religiões, etc. — Weber procura sempre compreender as esferas onde os seres humanos se inserem e agem como um «mundo de sentido»* (Sinnwelt), *em cujo âmbito os agentes individuais ou os grupos humanos procuram realizar os seus projectos subjectivos de sentido. Cremos que nunca será de mais sublinhar esta tónica na livre actuação dos actores sociais, que Frank Parkin destaca de maneira incisiva: «O ponto de partida da* Verstehen *é a ideia de que os actores sociais enfrentam sempre a necessidade de optar e de que a conduta não é governada por forças sociais inexoráveis que impelem as pessoas numa direcção ou noutra. Os actores decidem agir de determinada forma em vez de outra e as suas decisões são afectadas poderosamente pela sua percepção das oportunidades e das dificuldades, pelo que é necessário, em cada caso, compreender de alguma forma como é que as opções tomadas foram ponderadas e como foram avaliadas as suas consequências. Esta abordagem não é, obviamente, muito adequada para escolas de pensamento que procurem descobrir alguma lógica ou finalidade escondidas da história. Pelo contrário, esta concepção não vê na história um processo que se desenvolve em obediência a um padrão predeterminado, mas um processo que tem virtualmente um percurso em aberto no qual pode acontecer quase tudo»*[14].

Esta preocupação central de Weber — que tem sido geralmente descurada, com as mais deletérias consequências para a

adequada compreensão da sua obra e da intenção que a anima — revela-se, no entanto, com meridiana clareza, na primeira página da sua última e póstuma obra, Wirtschaft und Gesellschaft (Economia e Sociedade), *onde Weber logo nos propõe uma definição essencialmente* negativa *da sua sociologia compreensiva: com efeito, esta não pretende ser uma ciência da* sociedade. *O objecto da sociologia compreensiva de Weber não é, pois, a sociedade* (Gesellschaft), *mas, exclusivamente, a acção social* (soziales Handeln) *individual, enquanto comportamento humano*[15]. *Se substituirmos o termo abstracto «acção» por* conduta pessoal de vida, *dissipar-se-á a aparente complexidade do objecto específico da sociologia compreensiva. O que nos leva a concluir que o objecto da obra de Weber são, propriamente, os problemas culturais do homem; os problemas que lhe advêm, como ser capaz de acção social, da sua inserção em constelações sociais; problemas que contribuem para a sua formação, que exercem uma influência favorável ou deformadora sobre as suas capacidades. Com Wilhelm Hennis, a quem se fica devendo uma «revolução copernicana» no âmbito dos estudos weberianos, pensamos que a tensão entre a pessoa humana, entre o ser humano concreto, entre a plasticidade infinita da natureza humana e as ordens de vida* (Lebensordnungen) *— as diferentes esferas da actividade social — constitui o grande tema de Weber, um tema que percorre toda a sua obra como uma melodia de fundo* (Grundmelodie)[16]. *Muito concretamente, essa relação conflitual, essa tensão, desenvolve-se entre as ordens ou esferas sociais envolventes e a aspiração interior da personalidade, ou aquilo que se configurará como o seu* destino (Schicksal), *ou como as oportunidades que lhe são, ou não são, dadas com vista à sua realização plena. É o que, como veremos, se torna evidente na complexa travação da vida económica moderna, de que a bolsa é o expoente mais representativo. Como diz Weber, o produto, tanto do empresário industrial, como do latifundiário moderno que produz para o mercado — que cada um julga ser* o seu — *«contém apenas uma fracção*

mínima do valor por ele criado e é a comunidade (económica) que lhe fornece a mão-de-obra de que ele necessita e que, ao gerar a procura pelos produtos que ele encaminha para o mercado, lhe atribui a posição que ele ocupa no processo produtivo, a cujas exigências ele deverá obedecer, se quiser ganhar alguma coisa»[17]. *Para Weber, é sabido que uma organização socialista (da economia) não iria alterar grandemente o fundo da questão: «...prenderia todos e cada um dos indivíduos a um único fio e faria convergir esses fios para as mãos de uma administração central que, então, encaminharia cada indivíduo, em função dos conhecimentos deste, para o lugar onde julgue poder utilizá-lo da maneira mais apropriada. A organização actual amarra cada indivíduo a uma infinidade de outros indivíduos por incontáveis fios. Cada um procura as suas conveniências, puxando pelos fios da rede para chegar ao lugar que julga ser o seu; mas mesmo que ele seja um gigante, e reúna nas suas mãos muitos dos fios, o mais certo é que os outros o arrastem para onde exista um lugar vago à sua espera»*[18].

Feita esta caracterização sumária da sociologia compreensiva de Weber, estaremos por certo mais habilitados a compreender o seu «projecto» de uma sociologia económica, e, sobretudo, uma das suas qualidades mais sugestivas: a maneira como Weber conceptualizou a acção económica *e procurou introduzir uma dimensão social na análise do comportamento económico. Segundo Weber, como vimos, todas as ciências culturais — e não apenas a sociologia — analisam fenómenos que são constituídos através do* sentido *que os seres humanos neles investem. Isto vale para a teoria económica, bem como para a história e a psicologia. O que diferencia a sociologia é, pois, não apenas o sentido enquanto tal, mas, mais precisamente, a maneira como as acções dos agentes se orientam pelo comportamento de outrem. A* acção social *é, assim, aquela em que o sentido subjectivo visado pelo agente se reporta ao comportamento de outrem. Aplicada aos fenómenos económicos, a sociologia interessa-se por comportamentos que, além*

de fundamentalmente determinados por interesses materiais, também *se reportam ao comportamento de outrem, ou, por outras palavras, também se orientam por e para outrem. Deste modo, a* acção social económica, *que é a unidade básica da sociologia económica weberiana, difere da acção económica, unidade básica da teoria económica, na medida em que não é apenas movida por interesses materiais e guiada pela utilidade, mas toma também em consideração o comportamento dos outros actores*[19].

Utilizando esta concepção da acção social económica *como fundamento da sua sociologia económica, Weber desenvolveu toda uma série de conceitos mais complexos em* Wirtschaft und Gesellschaft[20]. *O propósito central desta nossa introdução será, doravante, o de uma leitura do ensaio weberiano sobre a bolsa —* Die Börse *— à luz de alguns daqueles conceitos, todos eles enraizados na noção fundamental de* acção social económica. A Bolsa *fornecerá, assim, um microcosmo particularmente adequado para surpreendermos ao vivo, ao sabor da sua formulação a propósito de um objecto tão complexo e fascinante como rodeado de tabus, o pensamento económico de Max Weber e, mesmo, o seu pensamento* tout court.

Uma nota final, antes de iniciarmos a abordagem referida no parágrafo anterior. Prescindiremos — na economia do presente trabalho — de quaisquer considerações preambulares sobre a génese e o desenvolvimento do moderno capitalismo ocidental, que Weber abordou no seu célebre ensaio A Ética Protestante e o Espírito do Capitalismo *(1904-1905) e, numa perspectiva diferente, na* Wirtschaftsgeschichte *(ou, em inglês,* General Economic History*), organizada com base num curso ministrado por Weber, na Universidade de Munique, em 1919-1920. Esquematicamente, diremos apenas que, contrastando com as formas anteriores de capitalismo, o* specificum *do capitalismo empresarial burguês* (burgerlichen Betriebskapitalismus) *é caracterizado por Weber, na sua forma madura, pela acção de factores sociais* (gesellschaftliche Momente) *que só no Ociden-*

te actuaram conjuntamente. Esses factores, típicos da empresa e do cosmo capitalista moderno, foram, essencialmente, os seguintes:

— A organização racional e capitalista do trabalho formalmente livre;

— A forma de actividade racional orientada segundo as oportunidades do mercado;

— A separação entre o trabalho doméstico e o trabalho agrícola, industrial e nos serviços;

— A contabilidade e a escrituração comercial racionais[21].

Todavia, o tipo específico de racionalização do estilo de vida característico das sociedades ocidentais modernas não se manifesta apenas nas formas de actividade económica, abrangendo também, entre outras, as modalidades de promulgação do direito e da sua aplicação, a maneira como se efectuam a apropriação e o exercício do poder nas mais diferentes esferas públicas da actividade humana. Deste modo, a codificação do direito, a regulação constitucional da dominação política e o desenvolvimento da economia capitalista moderna são processos paralelos que, permitindo uma objectivação e uma previsibilidade *crescentes da acção dos agentes sociais e económico-sociais, criaram esse «cosmo colossal» que é, para Weber, a «ordem económica capitalista dos novos dias»*[22]. *Só nos tempos modernos, sustenta Weber, é que faz sentido falar na existência de uma «esfera económica», «em princípio autónoma» e que interage com as outras esferas da sociedade*[23]. *Finalmente, embora, como dissemos, essa génese não seja especificamente abordada neste trabalho, importa salientar com Richard Swedberg (e antes dele, entre outros, Wolfgang Schluchter) que «o que mais interessava a Weber na história económica era a emergência e a natureza do capitalismo moderno»*[24].

Parte III

Na primeira parte de Die Börse, *Weber salienta, desde logo, a intenção pedagógica do seu trabalho, ao propor-se combater o preconceito de que uma instituição como a bolsa, «simplesmente indispensável em qualquer organização da sociedade que não seja rigorosamente socialista, não passaria de uma associação de conspiradores vivendo da burla e da gatunice, à custa do honesto povo trabalhador»*[25]*. Como tal, a bolsa deveria e poderia ser destruída. «No entanto — diz Weber — não há nada que mais ameace um movimento de trabalhadores ao qual estas linhas [...] em primeiro lugar, se destinam, do que o prosseguimento de objectivos pouco práticos, assentes no desconhecimento da situação concreta»*[26]*. Feita esta advertência, Weber entra logo na matéria: a bolsa «é uma organização do* comércio por grosso moderno. *É indispensável à vida económica actual pela mesma razão que levou ao desenvolvimento das transacções comerciais modernas»*[27]*. Mas, nem sempre foi assim. O homem, desde sempre, produziu bens para com eles cobrir as suas próprias necessidades. Simplesmente, o ser humano nunca foi capaz de desafiar, sozinho, a natureza. Para, pura e simplesmente, subsistir, depende e dependeu sempre da associação com outros indivíduos, «tal como a criança depende do seio materno»*[28]*. Superando o solipsismo do* homo æconomicus, *Weber começa, desde logo, por integrar* na mesma análise *o comportamento ditado pelo interesse e o comportamento social, o que, como vimos, constitui a* démarche *típica da sua sociologia económica.*

A comunidade em que o homem encontrou possibilidades de subsistência — uma família alargada bem diferente das actuais — foi assim, também, «a mais antiga comunidade económica. Ela produzia colectivamente os bens e consumia-os em comum. Além disso, só consumia aquilo que ela própria tinha produzido — pois nada mais tinha para consumir — e só produzia o que queria consumir, já que não tinha destino a dar ao excedente»[29].

Ora, esta situação é absolutamente contrastante com o carácter da vida económica actual. Nos nossos dias, diz-nos Weber, «o indivíduo não produz os bens que ele próprio quer consumir, mas apenas aqueles que, segundo a sua previsão, outros irão utilizar, além de que cada indivíduo não consome os produtos do seu próprio trabalho, mas os do trabalho alheio»[30]. *É evidente que este princípio só vai conhecer uma validade plena no caso das* empresas *surgidas nos tempos modernos. O empresário moderno não produz bens para ele próprio os consumir; o que o leva a produzi-los é a perspectiva de eles encontrarem «comprador».*

Entre estas duas situações totalmente opostas terá ocorrido o desenvolvimento histórico milenar que levou ao desaparecimento das antigas comunidades pela «integração de cada economia isolada numa comunidade de trocas com um círculo sempre mais vasto de outras economias, círculo este que os tempos modernos se esforçam por alargar ao conjunto dos povos civilizados»[31].

O comércio *vai, assim, acelerar a* permuta de bens, *que as velhas comunidades patriarcais desconheciam, pois só consumiam o que produziam e vice-versa. Foi o despertar da necessidade de artigos de luxo que, segundo Weber, promoveu as trocas e as transacções. Utensílios metálicos, âmbar, metais preciosos e tecidos de alto valor constituíram os mais antigos objectos comerciais, sendo a respectiva comercialização apanágio de mercadores ambulantes. Com o tempo, as relações tornam-se mais regulares e, ao lado daqueles mercadores, surgem agora os grandes mercados periódicos, como os que ainda hoje encontramos na Ásia Central. Todavia, só o posterior aparecimento das* cidades *significou a «penetração de relações puramente comerciais no seio das velhas comunidades, e constitui o primeiro passo para a sua desagregação»*[32].

Com as cidades vão surgir, ao lado dos mercados internacionais para os artigos de luxo importados, os mercados urbanos periódicos, onde se encontram os produtores rurais de géneros alimentícios e os artesãos urbanos. Todavia, a parte dos bens encaminhados para o mercado continuava a ser diminuta.

O desenvolvimento de relações comerciais regulares não tardou, porém, a promover uma classe de comerciantes *residente e autóctone que comprava no exterior o que o artesanato local não produzia. O* comércio de importação *profissional vai, então, desenvolver-se paralelamente a grandes empresas de artesanato que negociavam, como exportadores, a venda no estrangeiro do excedente da produção local. E Weber traça-nos, de seguida, com incisiva brevidade, o processo que conduziu ao aparecimento das modernas empresas fabris: «Para tanto, tornavam-se necessários o conhecimento dos mercados estrangeiros e meios substanciais. Ambos faltavam aos artesãos. Um capitalista punha-se, então, à disposição deles como "intermediário", ficava-lhes com os produtos e negociava-os, ficando eles na sua dependência. Como aquele também era capaz de obter as matérias-primas por grosso a um preço inferior, era ele quem lhas fornecia, na condição de eles, doravante, trabalharem exclusivamente para si. O mestre artesão torna-se, assim, num* industrial doméstico *dependente. Acabava de ser dado o primeiro passo em direcção à fábrica moderna. Estava, assim, presente, em embrião, todo o desenvolvimento moderno. Mas, tão-só no estado embrionário, pois o comércio continuava a ser, predominantemente, um movimento de trocas assente em objectos de valor muito elevado»*[33].

A diferença entre esta situação e a que hoje conhecemos é, porém, abissal, pois o comércio internacional já não se destina apenas, longe disso, a satisfazer as necessidades das classes ricas com artigos de luxo. Hoje, diz-nos Weber, são os artigos em série, «os artigos de grande consumo», que compõem os grandes números que podemos inspeccionar nas balanças comerciais dos Estados modernos: os cereais, o carvão e o ferro, o algodão, etc. A bolsa *serve, precisamente, para a troca, em proporções gigantescas, deste tipo de bens: «Ela é um* mercado *moderno, um local onde, no decurso de reuniões regulares — diárias, nas grandes bolsas —, se realizam negócios de compra e venda»*[34]. *A bolsa diferencia-se, no entanto, do que habitual-*

mente se chama mercado, *pois nela fecham-se negócios sobre mercadorias não presentes no local, que estão muitas vezes a caminho, ou que terão ainda de ser produzidas. Acresce que, normalmente, o comprador das mercadorias não fica com elas, antes as cederá (se possível, antes de as levantar e pagar) com lucro; o vendedor, por sua vez, ainda as não tem, nem as produz, mas pretende obtê-las realizando um lucro.*

No pequeno mercado, negoceiam entre si, exclusivamente ou quase, produtores e consumidores. Na bolsa negoceiam, exclusivamente ou quase, negociantes. No entanto, apesar desta diferença, bolsa e mercado são da mesma natureza, já que são locais onde se encontram a oferta *e a* procura *de um mesmo produto. Tanto numa como noutro, as mãos estendidas da oferta e da procura têm de poder encontrar-se, com a diferença de que, na bolsa, o volume de negócios tratado é infinitamente superior. E Weber conclui: «A bolsa é um mercado destinado aos artigos de grande consumo modernos, mercado no qual, de forma contínua, têm lugar, lado a lado, uma oferta imensa e uma igualmente imensa procura»*[35]. *Por outro lado, outra diferença importante, porventura a mais fundamental entre a bolsa e o mercado, diz respeito à maneira como se desenrolam os processos e as transacções. Os negócios da bolsa têm a ver com coisas «fungíveis», ou seja, são operações em que não está em jogo a entrega de objectos particulares (uma casa com determinadas características, ou o peixe exposto no mercado), mas a da quantidade e qualidade estipuladas no contrato (papel-moeda de um determinado país para ali se saldar uma dívida, quantidade certa de cereais de uma determinada variedade, previamente ajustadas).*

Weber aborda a seguir a tipologia das bolsas, de acordo com as mercadorias que nelas são habitualmente negociadas: produtos, *mercadorias no sentido estrito, e* valores *(papéis de crédito, letras de câmbio e títulos). Consequentemente, faz-se uma distinção entre* bolsa de mercadorias *e* bolsa de valores. *Distinção esta que, diz Weber, «tem rigorosamente o mesmo significa-*

do da diferença que se possa estabelecer entre mercado do peixe, mercado da carne e mercado dos legumes»[36]. *Podem ocorrer novas distinções no âmbito das duas divisões principais: a bolsa de valores pode cindir-se numa bolsa de câmbios e numa bolsa para os restantes títulos (Londres, por exemplo); a bolsa de mercadorias pode, por sua vez, dividir-se em tantos mercados particulares quantos os produtos transaccionados (cereais, açúcar, aço, banha, etc.), como ocorre frequentemente nos Estados Unidos da América.*

Nas bolsas de valores transaccionam-se, nomeadamente:

1. Divisas — *papel-moeda e letras de câmbio, recebidos em pagamento do estrangeiro ou utilizados para ali efectuar pagamentos. Existentes desde há cerca de 700 anos, as letras de câmbio representaram, desde sempre, um factor decisivo de aceleração e promoção dos fluxos comerciais internacionais. Com efeito, como diz Weber: «Se todas as transacções fossem pagas em dinheiro, teriam de ser enviadas, de um lado para o outro, somas incríveis — centenas de toneladas de ouro — o que teria custos exorbitantes, exporia o dinheiro ao perigo do transporte marítimo e imobilizá-lo-ia enquanto durasse a viagem»*[37].

2. O segundo produto mais antigo transaccionado na bolsa de valores são os fundos, *no sentido estrito do termo: as obrigações do Estado, de municípios e de outras entidades públicas. No caso de obrigações do Estado, as* acções sociais económicas *envolvidas, e, por conseguinte, a consideração do comportamento dos actores envolvidos, podem prolongar-se no tempo e assumir a dimensão de compromissos e de uma* solidariedade entre gerações. *A importância deste tópico, ainda hoje bem actual, é salientada por Weber, nestes termos: «Nos nossos dias, o endividamento de um Estado já não representa em si mesmo uma desgraça, um sinal de má administração ou de escassez de meios. Quando um Estado adquire ou constrói um importante caminho-de-ferro, por, digamos, 50 milhões de marcos, não seria justo nem compreensível que ele obtivesse este montante através de um imposto, que, na Alemanha, por exemplo, seria,*

em média, de um marco por contribuinte. Não é apenas a geração actual que utiliza e tira proveito do comboio; as respectivas receitas não serão embolsadas unicamente pelo actual ministro das Finanças. É por isso correcto lançar um imposto sobre os descendentes, o que acontece sempre que o dinheiro é obtido por empréstimo, rende juros e é reembolsado pouco a pouco, a partir dos impostos, no decurso de períodos mais longos. A carga fiscal é, assim, distribuída pelo presente e pelo futuro. [...] O caso muda de figura e está-se, então, perante um exemplo de má gestão financeira, se um Estado recorre constantemente ao empréstimo de dinheiro para cobrir necessidades recorrentes, como sejam o pagamento dos seus funcionários ou das suas Forças Armadas. A geração actual empurra, assim, para as gerações vindouras uma carga fiscal que ela própria deveria suportar. O Estado administra, então, um défice que os descendentes terão de pagar»[38].

Para cobrir aquelas suas necessidades, o Estado obtém, pois, dinheiro por empréstimo através da venda de obrigações, em que promete pagar ao respectivo portador determinados juros em determinados dias de vencimento. O Estado pode agir deste modo para com os seus credores, pois estes não estão interessados em recuperar de imediato o seu dinheiro, preferindo cobrar juros. Trata-se — sublinha Weber — «de membros das classes possidentes que, deste modo, põem a render os seus meios de fortuna, ou seja, garantem um direito a receber um tributo daqueles sobre quem pesam os juros, neste caso os contribuintes, que assumem os juros da dívida do Estado ou do município através dos impostos»[39].

O mesmo se passa com as obrigações emitidas por companhias de caminhos-de-ferro ou empresas industriais. Nestes casos, parte dos rendimentos da empresa não se traduzem em lucro do empresário ou em salários dos operários, antes servindo para pagar aos que têm direito a receber um tributo *— os detentores de obrigações. Todos os outros são «tributados» para que sejam custeados os juros do* capital.

Para Weber, estes modernos deveres tributários *são o resultado de uma longa evolução. O juro foi, noutros tempos, um símbolo da servidão («entre irmãos» o empréstimo era gratuito). O conquistador estrangeiro extorquia-o das pessoas como imposto por cabeça, e do país como imposto sobre a terra. A propriedade do solo representa a mais antiga fonte do direito a tributos. Um reflexo disto são, ainda hoje, as rendas pagas pelas casas alugadas nas cidades; simplesmente, «agora, aquele que tem direito aos tributos é bem mais poderoso. A sua originalidade está no facto de ele ser "impessoal"»*[40]. *Weber, alude, então, de forma breve, a esta* impessoalidade, *que é, a seu ver, a característica maior desse «cosmo colossal» que é a ordem económica capitalista dos nossos dias. O tributário pagava impostos ao seu suserano, que era o proprietário das terras e que o dominava a título pessoal e a quem ele conhecia; em contrapartida, nos nossos dias, o possuidor de títulos do tesouro* não conhece *aqueles cujos rendimentos são em seu proveito onerados. Esta* impessoalidade *das relações entre aquele que tem o usufruto de juros e o que está sujeito a eles é, assim, também a razão maior que leva a que se fale do* domínio do capital *e não do* domínio dos capitalistas[41]. *Weber pergunta, então, quem são os detentores desses títulos, e responde que tudo depende da estrutura social e da distribuição da riqueza no seio de uma determinada nação. Deverá, no entanto, ter-se o cuidado de não associar* necessariamente *aqueles detentores a uma «camada diminuta de gente ociosa que só pensa em destacar cupões da caderneta»*[42]. *E Weber refere, a propósito, que, tanto em França como na Inglaterra, a propriedade de obrigações do Estado atinge estratos sociais bem mais amplos do que na Alemanha.*

Weber aborda, a seguir, a segunda grande categoria de tributos a pagar sobre o capital: os dividendos. *Começa por estabelecer uma clara distinção entre as* obrigações *e as* acções. *As primeiras representam direitos dos credores, enquanto as segundas representam direitos de participação numa empresa, quotas-partes de uma empresa. A soma das contribuições dos*

accionistas é utilizada pela direcção da empresa para, por exemplo, construir um caminho-de-ferro ou comprar uma fábrica, bens que ela depois explora por conta dos accionistas. Se a sociedade tiver necessidade de mais dinheiro e não pretender alargar a novos accionistas a participação no seu capital (ou seja, emitir novas acções) recorre ao endividamento, emitindo obrigações a juro[43]. *O accionista não é, assim, um credor, pelo que, enquanto a sociedade existir, ele só poderá exigir a sua quota-parte dos lucros, os* dividendos, *e isso só no caso de a sociedade os obter, ou seja, se, feito o último balanço, a sua riqueza tiver aumentado.*

Mais uma vez, Weber volta a fazer referência ao carácter impessoal *do capital. O accionista não participa na condução dos negócios, nada tem a ver com os trabalhadores de uma fábrica ou de uma mina, que funcionam como sociedades anónimas, e aqueles tão-pouco sabem quem ele seja. Não consulta a contabilidade, só desta conhecendo o que a direcção revela no relatório da Assembleia Geral. As acções, por outro lado, são eminentemente transferíveis, passam de mão em mão, sem que os accionistas se conheçam uns aos outros. Weber sublinha, então: «E, não obstante, eles são co-proprietários da mesma empresa, trabalhando para este conjunto variável de accionistas, por vezes, milhares de operários, com quem aqueles nunca se encontrarão ao longo da vida e sobre cuja situação eles, os verdadeiros patrões, cujo único representante é o presidente do Conselho de Administração, não têm praticamente qualquer influência, ou em relação à qual, em todo o caso, sem com isso serem homens particularmente pouco escrupulosos, será difícil que, por norma, se sintam responsáveis»*[44].

Estas sociedades anónimas têm conhecido uma forte expansão e revelar-se-iam mesmo indispensáveis no caso das grandes empresas, que necessitam de enormes meios financeiros. No entanto, tal como em relação às obrigações, Weber previne para que não se pense que os proprietários de acções sejam, na sua maioria, necessariamente, *grandes capitalistas. Na Inglaterra,*

também as classes trabalhadoras possuem acções, ao contrário da Alemanha, onde se verificaria uma bem menor distribuição da riqueza. Tais são, pois, as formas principais dos produtos característicos que são objecto de transacções nas bolsas de valores. De acordo com a sua definição de acção social económica, *pode então Weber afirmar: «A existência de juros e de dividendos, em si mesma, não é mais do que uma consequência da moderna "economia de mercado", assente na particularidade de cada um viver continuadamente do produto do trabalho dos outros e de ele próprio trabalhar para a satisfação das necessidades de outrem»*[45].

Estados, municipalidades, grandes proprietários e empresas industriais são permanentemente confrontados com a necessidade renovada de obterem dinheiro através da venda de títulos produtores de juros (obrigações) ou de dividendos (acções). Por outro lado, um número incontável de pessoas está permanentemente em condições de investir o seu dinheiro nesses títulos. Para todos estes títulos ou papéis de crédito, a bolsa de valores representa o mercado onde eles são postos à venda e comprados, tal como os géneros alimentícios nos mercados alimentares. Weber passa, então, a caracterizar a organização exterior das bolsas, ao longo do processo histórico do seu surgimento, e fala-nos ainda dos agentes catalisadores das operações bolsistas — comissionistas *e* corretores — *que a prática fez surgir e que tornam possível ou facilitam o encontro das incontáveis «mãos estendidas» da oferta e da procura, que se atarefam nas grandes bolsas modernas.*

A bolsa, tal como o mercado, providencia, assim, para que compradores e vendedores se possam encontrar, mas essa não é a única razão da sua importância. No mercado tradicional, o comprador encontra-se com todos ou com a maioria dos vendedores, e igualmente o vendedor com os compradores; ambos podem ter uma visão de conjunto e dar-se conta de que um dos presentes lhes oferece condições mais vantajosas do que o indivíduo com quem negoceiam nesse preciso momento. A con-

corrência *que, deste modo, se desenvolve entre os interessados faz com que sejam comprados e vendidos no mercado artigos do mesmo género e qualidade com desvios* pouco significativos em torno do respectivo preço. *A bolsa desempenha um papel análogo, só que — diz-nos Weber — «o preço que nela se forma, num determinado momento, em relação a um bem de um género e qualidade determinados — ou seja,* a cotação da bolsa *desse dia ou dessa hora — tem uma importância incomparavelmente maior»*[46].

Qualquer negociante de cereais, por exemplo, lê nos jornais as cotações que são diariamente pagas na bolsa respectiva por aqueles produtos. É aproximadamente por esse preço que ele poderá vender os cereais, pelo que pagará aos seus fornecedores (os agricultores) aquele valor menos *o preço do frete dos cereais* e menos *o montante do seu lucro. Também para os produtores a cotação na bolsa é uma questão de vida ou de morte, pois, de outro modo, não teriam qualquer possibilidade de controlar qual o lucro que o negociante realiza com os cereais que lhes compra e ficariam, assim, totalmente dependentes do seu arbítrio. O mesmo se passa com o detentor de fundos públicos ou de acções, que poderá consultar nos jornais a respectiva cotação e verificar a quanto se eleva na bolsa o valor estimado da sua carteira de títulos. Por outro lado, o detentor de um título que seja regularmente negociado na bolsa pode estar certo de encontrar ali, a todo o instante, se precisar de realizar dinheiro, quem lho compre aproximadamente pelo preço que poderá ler no jornal.*

São estes os principais factores que, segundo Weber, contribuíram para fazer das bolsas as instâncias reguladoras e organizadoras das modernas economias de mercado, mormente porque nelas a formação e a fixação dos preços (as «cotações») se processam de uma maneira fiável e rigorosa. Weber remata, então, estas considerações, com uma imagem impressiva: «As longas listas de algarismos na última página do jornal, a que o leitor que não seja capitalista nem homem de negócios não dá

qualquer atenção, não são apenas importantes para os capitalistas e os homens de negócios. Pelo contrário, a maneira como esses números áridos evoluírem ao longo dos anos significa a prosperidade ou a decadência de ramos inteiros de produção, dos quais hoje dependem a felicidade ou a miséria de muitos milhares de pessoas»[47].

Exercendo a bolsa uma função absolutamente indispensável na vida económica, a cooperação dos grandes capitais é-lhe, também, não menos indispensável. Uma economia nacional, lembra Weber, que não disponha de poderes financeiros concentrados, cairá inevitavelmente na dependência de capitalistas estrangeiros[48]. *Depois de preconizar algumas medidas, a seu ver necessárias, para a reforma da bolsa na Alemanha, Weber conclui a primeira parte do seu ensaio com estas palavras «fortes» mas realistas: «A bolsa é monopólio dos ricos. Nada mais insensato do que permitir que se oculte este facto através da admissão de especuladores sem meios e, por conseguinte, impotentes, dando, assim, a possibilidade ao grande capital de alijar responsabilidades e de se desculpar com aqueles»*[49].

A segunda parte do ensaio de Weber é consagrada às operações bolsistas, *desencadeadas pelas ordens (de compra e venda) que os mandantes — exteriores à bolsa, mas que nela querem negociar — transmitem a um comissionista que ali, para o efeito, os representa. Consoante a proporção em que as ordens de venda ou de compra de produtos ou de títulos cheguem ao mercado — ou seja, consoante a* situação do mercado *num momento dado —, assim, os compradores eventuais, que não encontram quem lhes venda por um determinado preço, têm de propor um preço mais elevado para incitarem outros a venderem. Inversamente, se os eventuais vendedores não encontram compradores, terão de diminuir o preço que exigem para estimularem a compra. Todas as operações bolsistas não são mais, assim, do que ofertas de preços (como nos leilões) incessantes e recíprocas. Estes lances avançam em direcção uns aos outros até ao momento em que se fecha o negócio.*

As transacções bolsistas concluem-se, naturalmente, a preços diferentes. Todavia, relembra Weber, o facto de os preços não diferirem consideravelmente uns dos outros num dado momento tem a ver com a natureza do mercado. Com efeito, vendedores e compradores estão presentes no mesmo local, licitações e arrematações são públicas e realizadas em voz alta, e os interessados competem entre si. A já referida e tão importante possibilidade de estabelecer cotações assenta, precisamente, neste conjunto de circunstâncias[50].

Weber vai depois ocupar-se da especulação, *essa noção decisiva para a formação dos preços e para todas as operações bolsistas. No sentido amplo, a especulação bolsista é uma actividade comercial que visa o ganho de dinheiro jogando na diferença entre o preço de compra e o preço de venda de um produto cotado na bolsa (utilização do diferencial de preço temporal). O especulador compra na esperança de revender mais caro, apostando numa evolução futura que lhe seja favorável. Por vastos que sejam os seus conhecimentos, o especulador nunca poderá, no entanto, conhecer e dominar todos os factores que influenciam a cotação da mercadoria ou do título que comprou, pelo que chegará sempre o momento em que algum factor sorte interferirá no resultado da sua tentativa de lucrar com* oportunidades *futuras.*

Segue-se, então, uma abordagem, ilustrada sempre com exemplos práticos de alto valor pedagógico, dos tipos de operações a que a especulação recorre. A operação bolsista básica é uma transacção em que o produto comprado é entregue contra um pagamento em dinheiro. No caso de um produto como os cereais, o especulador que compre estoques cerealíferos para os lançar no mercado quando o seu preço tiver subido tem de imobilizar muitos capitais, de que só poderá dispor uma vez vendidos os cereais. Deve, portanto, ser um homem muito rico. Por isso, o círculo de pessoas que podem envolver-se neste tipo de especulação seria sempre muito reduzido. Essas pessoas correm um grande risco: ignoram se e quando poderão encon-

trar um comprador para a quantidade de mercadorias que armazenaram. A esta incerteza acrescentam-se as bruscas flutuações do preço dos cereais. Para remediar a tudo isso, três condições são indispensáveis: 1. Poder especular sem possuir grandes capitais próprios; 2. Ser possível que a mesma quantidade de mercadorias ou de valores mobiliários seja utilizada em várias operações especulativas; 3. Ser possível, não só comprar especulando com uma possível subida dos preços, para posteriormente vender mais caro, mas também vender especulando com uma esperada descida dos preços, para mais tarde comprar mais barato. As operações a prazo *são o tipo de transacções que reúne estas três condições, sendo hoje a forma de especulação mais difundida nas bolsas de valores mais desenvolvidas do mundo*[51].

Para Weber, uma coisa se torna evidente quando se obtém uma visão de conjunto do complexo mecanismo cujo remate é a liquidação *das operações a prazo, quer elas incidam sobre produtos ou sobre valores mobiliários: a falsidade da opinião segundo a qual estas operações seriam, pela sua forma, totalmente irreais e revestiriam o carácter de um «jogo». Seja como for, mesmo que a operação a prazo seja sempre uma especulação sobre uma diferença de preços (essa diferença, a existir, é, propriamente, o ganho do especulador), comporta, no entanto, uma finalidade comercial bem real e sólida: a obtenção de uma garantia contra o risco de uma flutuação dos preços. A operação a prazo fornece essa garantia, pelo que deixar de fazê-la seria tão irresponsável como não fazer um seguro contra riscos de incêndio. Todavia, lembra Weber, nem a forma exterior de negociação da operação a prazo, nem a sua liquidação permitem decidir o que quer que seja sobre a natureza do negócio. Isso não é o negócio, em si mesmo, que o permite, mas sim a intenção ou a finalidade económica interna da transacção em causa. A fronteira entre uma transacção com fins comerciais e uma «pura» operação especulativa de agiotagem é muito fluida; a transição de uma para outra é gradual e imperceptível*[52].

As transacções a prazo tornam ainda possível a especulação a crédito, sob a forma de um adiamento do pagamento, ao mesmo tempo que reduzem o montante dos créditos e dos capitais de que o especulador necessita. Para participar na especulação, basta doravante ao especulador encontrar um parceiro que o considere suficientemente solvente para cobrir a diferença de preço que possa resultar, no dia da liquidação, do fiasco da sua especulação. As operações a prazo conduziram, assim, a um alargamento considerável do mercado dos produtos ou dos títulos. O volume das transacções e o número dos que nelas participam aumentaram significativamente. Este alargamento, porém, salienta Weber, não contemplou apenas as pessoas com menos posses; também atraiu pessoas pouco competentes, para quem será muito cómodo «colher quando não se semeou»[53].

Finalmente, Weber aborda a questão do reflexo deste alargamento do mercado sobre as economias nacionais. O aumento do volume das transacções permite comprar e vender mais facilmente, em qualquer altura, grandes quantidades de mercadorias pelos preços indicados pelas cotações bolsistas. Estes mesmos preços são determinantes nos cálculos que produtores, vendedores e negociantes podem fazer fora da bolsa. Em consequência disto, ofertas e procuras concentram-se cada vez mais no mesmo mercado bolsista. A importância e o poder económico desta *bolsa crescem em relação aos das outras praças financeiras, incluindo as estrangeiras. Consequentemente, o Estado a que esta bolsa está ligada vê aumentar o seu poder económico-financeiro e, portanto, político. E Weber sublinha: «Não é politicamente indiferente saber se é a bolsa de Paris ou a de Berlim que oferece às potências necessitadas de dinheiro, como, por exemplo, a Itália e a Rússia, as melhores oportunidades para venderem as suas obrigações»*[54]. *É que, para Weber, mesmo que no plano militar vivam em paz, as nações travam entre si uma* luta económica *implacável e inevitável pela existência e pelo poderio económico. Nestas condições, devem ser impostos estreitos limites ao prosseguimento de exigências puramente*

teórico-morais, tendo em conta que, também no plano económico, não se pode proceder a qualquer desarmamento unilateral. E Weber conclui o seu ensaio com estas palavras vigorosas e desassombradas: «Uma bolsa forte não pode ser um clube que se dedique à promoção da "cultura ética", e os capitais dos grandes bancos são tão pouco "instituições de beneficência" como espingardas e canhões. Para uma política económica que se proponha alcançar objectivos neste mundo, *aqueles só podem significar uma coisa:* meios de poder *naquela luta económica. Esta mesma política económica acolherá de bom grado que também seja feita justiça à necessidade "ética" em face destas instituições, mas tem o* dever *de velar, em última análise, para que fanáticos ou apóstolos ingénuos da paz económica não desarmem a própria nação»*[55].

Parte IV

Na inviabilidade de um tratamento mais aprofundado das conclusões a extrair da análise anterior, terminaremos esta introdução com algumas notas mais.

A violência, no entender de Weber, é contrária à actividade económica normal e ao seu espírito[56]. *Tal não quer dizer, porém, que as acções económicas sejam sempre livres e voluntárias. Pelo contrário, como salienta Richard Swedberg, «Weber viewed the empirical economy as an arena where there is constant struggle* (Kampf)*»*[57]. *Mais, segundo este autor, «the attempt to lay bare the structure of these conflicts constitutes one of the great themes in Weber's economic sociology»*[58]. *Assim, se Weber define* luta *como uma relação social em que a acção se orienta pelo propósito de impor a vontade própria apesar da resistência da outra parte*[59], *não admira que a sua análise económica abunde em referências aos mais diferentes tipos de luta. Desde logo, como vimos no caso dos preços, existe sempre uma luta entre dois indivíduos que decidem permutar entre si o que*

quer que seja («luta sobre o preço»), bem como entre cada um destes e os que com eles competem («luta entre concorrentes»)[60]. *Em termos mais gerais, o mercado é, para Weber, o lugar onde se trava, em permanência, uma «luta do homem com o homem»*[61]. *Por outro lado, embora Weber não aplique ao mercado o seu importante conceito político de* dominação, *o certo é que os agentes económicos que detenham o poder de controlar e de livremente dispor gozam de uma posição vantajosa*[62]. *Como é óbvio, não é difícil extrapolar esta conflitualidade para o plano das relações internacionais (entre Estados e entre grandes blocos económicos).*

A exacerbação destas lutas é tanto mais potencializada quanto, no entender de Weber, a racionalidade que preside ao cosmos da economia capitalista moderna é tão-só uma racionalidade formal, *exclusivamente centrada no «grau de cálculo» tecnicamente possível e efectivamente aplicado pela gestão económica dos grupos humanos. Esta gestão — que é formal, precisamente porque a formalização diz respeito à organização sistemática dos meios e não dos fins materiais — exclui, assim, qualquer outro tipo de racionalidade, mormente a* racionalidade material *ou* substantiva *que, inspirando-se em «postulados de valor», sejam eles éticos, políticos, utilitários, hedonistas, de classe ou igualitários, orienta as acções nas diversas esferas da vida. Uma vez que a racionalidade material não se funda sobre simples considerações técnicas, mas sobre postulados éticos ou outros imperativos absolutos, é susceptível de determinar a direcção em que a vida é racionalizada. Ora, é importante lembrar, a propósito, que há uma infinidade de postulados de valor e que, segundo Weber, estes não podem ser racionalmente fundamentados. Daí resulta que o que surge como racional de um ponto de vista pode muito bem ser considerado irracional de outra perspectiva. Consequentemente, à natural pluralidade* equívoca *da racionalidade material (uma vez que os pontos de vista valorativos são, em princípio, ilimitados), contrapõe Weber o carácter* inequívoco *da racionalidade formal, representando o* dinheiro *o máximo*

dessa calculabilidade formal[63]. *Um dos temas maiores da sociologia weberiana será mesmo o da exposição dos conflitos necessários entre estes dois tipos de racionalidade.*

No contexto desta conflitualidade e sobre a possível relação entre racionalização formal e reificação, escreve Frédéric Vandenberghe: «Dans le diagnostic pessimiste de la modernité que Weber nous propose, la rationalité formelle tient une place tout à fait à part. On peut dire que sa thèse fondamentale, qui sera d'ailleurs reprise, amplifiée et radicalisée, par Lukács d'abord et par les membres de l'École de Francfort ensuite, est que la rationalisation formelle mène inévitablement à la perte de liberté (Freiheitsverlust)»[64]. *A racionalidade formal é fria e implacável e, segundo Weber, não coincide, em circunstância alguma, com a racionalidade material. Neste sentido, a racionalização formal não é racional. E.F. Vandenberghe vai mesmo ao ponto de concluir: «La dialectique de la rationalisation formelle et de la rationalisation matérielle ne conduit pas à une synthèse. Qu'une nouvelle conjonction de l'agir rationnel en finalité et en valeur est possible, que des nouveaux "prophètes" peuvent émerger, que des valeurs matérielles peuvent en principe réorienter le cours de l'histoire, bref, que la réification n'est pas une fatalité, mais un défi, Weber n'y songe pas. Au contraire, tout indique qu'il est convaincu que le mouvement pendulaire de l'histoire est arrivé à sa fin. Avec le capitalisme, nous sommes entrés dans la "posthistoire". Nous pouvons essayer de freiner la progression de la réification, mais, d'une façon ou une autre, tout est déjà joué, car nous ne pouvons pas faire dévier l'histoire de sa voie. L'aiguillage est bloqué»*[65].

Se, em vez de realizar o ideal de autonomia das Luzes, a racionalidade formal mina, assim, os fundamentos da liberdade individual, a conclusão lógica, extraída por F. Vandenberghe, é a de que «a racionalização formal é materialmente irracional», rodando no vazio e invertendo-se em reificação (Versachlichung). *O que, para Vandenberghe, torna pertinente a aproximação entre a crítica marxista do capitalismo e a crítica webe-*

riana da modernidade, embora a categoria marxista da reificação tematize sobretudo a dominação do homem pelas coisas, enquanto a categoria weberiana da racionalização formal acentua, nietzschianamente, as formas de dominação do homem sobre o homem[66]. *Cremos mesmo, a propósito, que Weber, para quem Nietzsche era, porventura, o mais fiel barómetro dos tempos, não terá ficado indiferente a alguns aforismos daquele, em que o carácter* inequívoco *do dinheiro tinge e, em larga medida, anula os postulados valorativos que, na sua feliz* equivocidade, *orientavam a livre acção dos homens antes do despontar do novíssimo e omnipotente mediador universal. A título de exemplo, refira-se o aforismo 203, intitulado* Contra a má dieta (Gegen die Schlechte Diät), *inserido em* Morgenröte (Aurora). *Nietzsche insurge-se, ali, contra as refeições aparatosas a que hoje se entregam as classes abastadas. A mesa em volta da qual se sentam os sábios ilustres, quando das suas reuniões, apresenta-se, geralmente, tão demasiado e tão variadamente sobrecarregada como a de um* banqueiro. *Pelo que os pratos são preparados mais em função do «efeito» do que do resultado, com consequências deletérias. Mas não se pense que estes homens sejam uns glutões, pois, diz, então, Nietzsche: «...o nosso século e o seu género de actividade exerce uma influência mais poderosa sobre os seus membros que o seu ventre: que significam, então, estas refeições? —* Elas são representativas! *Mas de quê, Santo Deus? Da classe social? — não, do dinheiro: já ninguém pertence a uma classe! É-se "indivíduo"! O dinheiro, porém, é poder, glória, dignidade, superioridade, influência; hoje, o dinheiro que um homem tem determina o preconceito moral, grande ou pequeno, de que ele beneficia! Ninguém o quer esconder debaixo da cama, ninguém gostaria de o espalhar em cima da mesa; por conseguinte, importa que o dinheiro tenha um representante que se possa pôr em cima da mesa: vejam-se as nossas refeições!»*[67].

Porque vai ainda mais longe no esclarecimento/denúncia desta «representação», traduzimos ainda, na totalidade, o aforismo 204 da mesma obra de Nietzsche, intitulado Dánae e o

deus de ouro (Danae und Gott im Golde): «*Donde vem esta impaciência desmedida que faz actualmente do homem um criminoso, em situações que justificariam melhor o pendor contrário? Pois, se um utiliza pesos falsificados, se outro deita fogo à própria casa, depois de ter feito um seguro muito elevado, se outro ainda se entrega à cunhagem de moeda falsa, se três quartos da boa sociedade se entregam à fraude autorizada e têm de carregar com a má consciência da sua participação na bolsa e na especulação: o que é que os move? Não, por certo, a verdadeira necessidade, a vida não lhes corre mal, e até, talvez, eles possam mesmo comer e beber sem preocupações — mas o que os move, dia e noite, é uma terrível impaciência, ao verem que o dinheiro se amontoa demasiado lentamente, e um regozijo e um amor igualmente terríveis que neles desperta o dinheiro amontoado. Mas nesta impaciência e neste amor manifesta-se, uma vez mais, aquele fanatismo do* desejo de poder *que fora outrora inflamado pela crença de se estar na posse da verdade e que ostentava nomes tão belos que se podia ousar ser desumano com boa consciência (queimar judeus, heréticos e os bons livros, e exterminar por completo civilizações superiores, como as do Peru e do México). Os meios de que se serve o desejo de poder transformaram-se, mas o mesmo vulcão continua a arder, a impaciência e o amor excessivo reclamam as suas vítimas: e o que noutros tempos se fazia "por amor de Deus", faz-se agora por amor do dinheiro, ou seja, por amor daquilo que* hoje *proporciona um máximo de sentimento de poder e de boa consciência*»[68].

Ao cabo desta ingente luta dos deuses entre a racionalidade material e a racionalidade formal, talvez se possa condensar o seu resultado nesta expressão italiana: Chi non ha, non è, *a que Nietzsche também recorre num contexto aparentado*[69].

Para Weber, o capitalismo pressupõe, como vimos, «a luta do homem com o homem» e o dinheiro, na sua abstracção, também *é uma arma utilizada nessa mesma luta*[70]. *Com efeito, a relação racional de troca entre os agentes económicos nem sempre se*

baseia na vantagem recíproca, podendo uma das partes ser forçada pelas suas próprias necessidades ou pelo poder económico da outra parte. No capitalismo racional, o operário vende muitas vezes a sua força de trabalho compelido pelo «chicote da fome». O que importa ao capitalismo, diz Weber (seguindo Adam Smith), é a procura efectiva *e não a* procura existente. *Weber considera ainda que o que está na base do conflito entre as racionalidades formal e material é, em larga medida, a distribuição enviesada do rendimento*[71]. *Num dos seus escritos, Weber descreve-nos esta luta pela existência com traços veementes e emocionados que nos recordam as vastíssimas periferias das «economias-mundo» de Fernand Braudel, onde «a vida dos homens faz lembrar frequentemente o Purgatório ou o Inferno»*[72]: *«Qualquer pessoa que receba um "pfennig" que seja, que outros, directa ou indirectamente, tenham de pagar, quem quer que possua um bem duradouro qualquer ou que consuma um artigo qualquer, aos quais se pegue o suor, não do seu próprio mas do trabalho alheio, esse vive à custa do "funcionamento" daquela desamorável e cruel luta pela existência económica a que a fraseologia burguesa chama "trabalho cultural pacífico". É esta apenas outra forma da luta do homem com o homem, uma forma em que não milhões mas centenas de milhões de seres humanos, todos os anos, definham de corpo e alma e desaparecem sem deixar rasto [...]»*[73]. *Nesta conformidade, embora Weber possa ter «defendido» o capitalismo nos seus escritos políticos — por razões «conjunturais», assim o cremos, cuja dilucidação não cabe no âmbito desta monografia —, pensamos, contra Herbert Marcuse e com Richard Swedberg, que é errada e injusta a acusação de que a sociologia económica de Weber representa uma qualquer justificação do capitalismo moderno*[74].

Finalmente, com Wilhelm Hennis, pensamos que, para Weber, o problema central da moderna ordem económica é, como vimos, o que consiste na impossibilidade de um tratamento ético («Nichtethisierbarkeit»), *na impossibilidade de regular as relações entre detentores do capital e trabalhadores segundo um*

qualquer ponto de vista psicológico-ético possível[75]. A impessoalidade *das relações tributárias modernas é, como vimos, a expressão mais acabada desta impossibilidade. E Hennis salienta ainda, com pertinência: «A dissolução das relações pessoais assentes na piedade, como eram, na essência, todas as relações tradicionais, e o "preço" a pagar por isso — em troca de uma remuneração magra e incerta — é uma ideia fundamental, constantemente presente em toda a sua [de Weber] investigação empírica. O escrito sobre a bolsa constitui uma das variações mais interessantes sobre o problema da personalidade no conjunto da (sua) obra»*[76]. *A propósito deste magno problema da personalidade e do seu destino, sabemos que, para Weber, se produzira no Puritanismo ascético, porventura pela última vez no Ocidente, um equilíbrio singular e irrepetível das grandes tensões e conflitos interiores entre a vida, a personalidade, a ética religiosa e a profissão. Equilíbrio este que assentava na não separação da prática e da teoria, do aquém e do além, mas sobretudo numa conduta de vida* global, *metódica e ciente de uma relação clarificada com o seu deus. Sabemos também como foi na glorificação ético-religiosa da maneira de encarar o lucro, tal como ela então e ali se operou, que Weber descobriu o motivo fundamental e a força de arranque que impuseram, em ruptura com o tradicionalismo económico, o espírito do capitalismo ocidental moderno. Este espírito, porém, só reinaria sem partilha uma vez consumada a sua* secularização, *ou seja, depois de se ter emancipado das suas motivações religiosas originais para produzir um* ethos *profissional puramente burguês. Para explicar esta deriva, Weber, no seu mais famoso ensaio,* A Ética Protestante e o Espírito do Capitalismo, *invoca o que designa por «efeito secularizador da riqueza»*[77] *e ilustra esse efeito com palavras de um pregador famoso, John Wesley. Segundo este, o aumento da riqueza mantém uma relação inversa com a religiosidade. Quanto mais aquela aumenta, tanto mais se reduzem a substância e o valor intrínsecos da religião e tanto mais se desenvolvem, a par da riqueza, o orgulho, a soberba,*

a paixão e o amor às coisas do mundo. E Weber pode, então, concluir: «Aqueles poderosos movimentos religiosos — cuja importância para o desenvolvimento económico residiu sobretudo na influência educativa do seu ascetismo — só manifestaram o seu pleno efeito económico de uma maneira regular, uma vez ultrapassado o auge do entusiasmo puramente religioso. O ardor da demanda do Reino de Deus começou paulatinamente a diluir-se na prosaica virtude profissional; a raiz religiosa definhava aos poucos, cedendo o lugar à preocupação utilitarista com as coisas deste mundo»[78]. *O capitalismo actual desenvolve-se, assim, de acordo com as suas próprias leis: «O puritano queria ser um homem atarefado — nós somos forçados a sê-lo»*[79]. *Os motivos religiosos acabaram por extinguir-se na transição para o século* XX *e o sistema da sociedade industrial tornou-se autónomo, produzindo ele mesmo os seus próprios motivos. Como diz Weber: «A ordem económica capitalista dos nossos dias é um cosmo colossal e, para o indivíduo nascido dentro deste mecanismo, este representa um casulo fáctico inalterável* (Gehäuse) *em que ele terá de viver»*[80]. *No final do seu ensaio, Weber como que resume a sua inteira investigação nestes termos impressionantes, dos quais não está ausente um profundo ressaibo pessimista: «Tão-só como um manto ligeiro, que a todo o momento se pode rejeitar, devia, no entender de Baxter, pesar sobre os ombros dos seus santos a preocupação com os bens exteriores. A fatalidade, porém, transformou esse manto numa gaiola de aço. Ao mesmo tempo que o ascetismo metia ombros à tarefa de reorganizar o mundo e de nele manifestar toda a sua influência, os bens exteriores adquiriram sobre os homens um poder crescente e, finalmente, irresistível, tal como nunca antes acontecera na história. Hoje, o espírito do ascetismo religioso escapou-se daquela gaiola — se definitivamente, quem o saberia dizer?»*[81].

As consequências *que deste* estado *advêm para o destino do homem enquanto homem, e, mais concretamente, para a humanidade moderna ocidental, não deixa Weber de extraí-las no fi-*

nal do seu mais famoso ensaio: «Quando a realização do dever profissional não pode ser directamente ligada aos valores espirituais ou culturais mais elevados — ou, inversamente, quando ela é apenas sentida como um simples constrangimento económico —, o indivíduo renuncia, em geral, a justificá-la»[82]. *Pode mesmo dizer-se, nesta ordem de ideias, que o* destino, *com o qual luta a obra inteira de Weber, é, propriamente, esta indisponibilidade do mundo em que estamos inseridos para uma interpretação/explicação ética, seja ela qual for, como bem viu Wilhelm Hennis. Tanto aquela renúncia como esta indisponibilidade são por Weber generalizadas e promovidas a condição do homem moderno: «Limitar-se a um trabalho especializado e renunciar, desse modo, à universalidade fáustica do homem, tal é a condição de toda a actividade frutuosa no mundo moderno; que, por conseguinte, nos nossos dias, "acção" e "renúncia" se condicionam fatalmente uma à outra — esta motivação ascética fundamental do estilo de vida burguês, supondo que seja estilo, e não ausência dele —, tal foi o que, do alto da sua sabedoria de vida, também Goethe nos quis ensinar, nos* Wanderjahre *e com o fim de vida que escolheu para o seu Fausto [...]. Este conhecimento tinha para ele o sentido de um resignado adeus a uma era de opulenta e bela humanidade, que não mais se poderá repetir no curso do nosso desenvolvimento cultural, tal como não se repetirá o que foi, na Antiguidade, o florescimento de Atenas»*[83].

Finalmente, quanto ao futuro que aguarda o homem encerrado na estrutura, dura como o aço (stahlhartes Gehäuse), *que ele próprio edificou, Weber profere, então, um singular vaticínio que, à luz do sóbrio trabalho académico produzido ao longo de todo o ensaio, mais parece uma irreprimível indiscrição confessional: «Ninguém sabe ainda quem, no futuro, habitará aquela estrutura, nem se, ao cabo deste desenvolvimento colossal, surgirão profetas inteiramente novos, ou um vigoroso renascimento de ideias e ideais antigos, ou ainda — caso nem uma nem outra coisa aconteçam — uma petrificação mecânica, ornamentada*

com uma espécie de vaidade convulsiva. Em todo o caso, para os "últimos homens" deste desenvolvimento da civilização, poderiam tornar-se verdadeiras estas palavras: "Especialistas sem visão, voluptuosos sem coração — estas nulidades imaginam ter alcançado um estádio da humanidade nunca antes atingido"»[84].

Não será difícil adivinhar que estes «últimos homens», assim grafados entre aspas, de que Weber nos fala, não são apenas os últimos *a aparecer na voragem de um processo avassalador, pois pertencem também à «espécie» do* último homem, *esse que saltita sobre a terra apoucada, que é inextinguível como o pulgão (como uma praga, pois) e que Nietzsche (Zaratustra) não poupa ao ignominioso desprezo e ao mais virulento sarcasmo*[85].

Na vida individual e na da humanidade histórica alternam, para Nietzsche, raros momentos isolados — píncaros de sentido, cornucópias da abundância e âncoras da memória — e um sem-número de intervalos, *que bem podem ser homens, em que só as sombras daqueles momentos nos alumiam. Não pensa de outra forma Weber, ao convocar, contrapondo-as ao ominoso cliname do tipo homem — que se veio acelerando ao longo dos últimos 2000 anos —, as redivivas imagens de tempos mais felizes, na infundada mas tenaz esperança de que a «produtividade» do seu tipo se não tenha ainda esgotado*[86].

Chamar a atenção para a importância destas implicações últimas *não foi, por certo, a menor razão que nos moveu a traduzir* Die Börse *de Max Weber e a destinar-lhe estas linhas introdutórias.*

RAFAEL GOMES FILIPE

NOTAS

[1] Kotz, Hans-Helmut (1999), Prefácio a *La Bourse* de Max Weber, Transition, Paris, p. 11.

[2] «Conforme é vosso desejo, vou falar-vos sobre a "ciência como profissão". Ora bem, *nós, economistas* [itálicos de Gomes Filipe] temos um certo pedantismo, em que eu gostaria de perseverar, que consiste em partir sempre das condições exteriores» [Max Weber (2002), *A Ciência como Profissão*. Estudo introdutório de Rafael Gonçalo Gomes Filipe, Edições Universitárias Lusófonas, Lisboa, p. 49].

[3] Escreve, a propósito, Hans Norbert Fügen: «Por volta de 1890, a produção industrial total, com um volume de 6,9 mil milhões de marcos, ultrapassou a agricultura, que produziu no montante de 5,1 mil milhões de marcos. A produção agrícola perdera, deste modo, o seu papel dominante. A Alemanha tornara-se num Estado industrial» [Fügen, Hans Norbert (1995), *Max Weber*, Rowohlt Taschenbuch Verlag, Hamburgo, p. 53]. Concomitantemente dá-se a fuga dos campos e a urbanização da população. Assim, por exemplo, se, em 1871, só 4,8% da população vivia em centros com mais de 100 000 habitantes, esse número já será de 21,3% em 1910; em 1871, 63,9% da população vivia em comunidades com menos de 2000 habitantes, número este que baixa para 40% em 1910 (ver Hans Norbert Fügen, *op. cit.*, p. 53). Estendendo o período em apreço a todo o séc. XIX, verifica-se que, por volta de 1800, quase 90% da população vivia no campo e apenas 5%, em cidades com mais de 100 000 habitantes (Berlim e Hamburgo); em 1871, já 50% da população vivia em localidades com mais de 5 000 habitantes; em 1900, ao cabo de um século, o número das grandes cidades (mais de 100 000 habitantes) passara de 2 para 33 [Ver Schulze, Hagen (1998), *Kleine deutsche Geschichte*, Deutscher Taschenbuch Verlag, Munique, p. 112].

Por outro lado, foi o desenvolvimento da indústria pesada que forneceu a base do desenvolvimento económico alemão a partir de 1871. Se, no que respeita à exploração do carvão, a Alemanha nunca ultrapassou o seu rival económico, a Inglaterra, já as taxas de crescimento da Alemanha só se podem comparar com as dos Estados Unidos da América. A indústria alemã do ferro deveu o seu crescimento às minas de carvão, bem como às minas de minério da Lorena. Em 1910, a produção alemã de ferro, no montante de 14,8 milhões de toneladas, ultrapassava a de todos os concorrentes europeus; a produção britânica ficava-se pelos 10,2 milhões de toneladas (ver Schulze, Hagen, *op. cit.*, p. 123).

[4] Swedberg, Richard (1998), *Max Weber and the Idea of Economic Sociology*, Princeton University Press, Princeton e New Jersey, p. 4.

[5] Kotz, Hans-Helmut, *op. cit.*, p. 21.

[6] Kotz, Hans-Helmut, *op. cit.*, p. 22.

[7] Kotz, Hans-Helmut, *op. cit.*, p. 11.

[8] Swedberg, Richard, *op. cit.*, p. 3.

[9] Reproduzimos, a propósito, uma célebre passagem de Weber: «São os interesses (materiais e ideais) e não as ideias que governam directamente as acções dos

homens. Todavia, as "imagens do mundo", que foram criadas por meio de "ideias", determinaram muitas vezes como agulheiros as vias no interior das quais a dinâmica dos interesses impulsionou a acção» [Weber, Max (1972) «Einleitung» (Introdução) a *Die Wirtschaftsethik der Weltreligionen* in *Gesammelte Aufsätze zur Religionssoziologie*, J. C. B. Mohr, Tübingen, vol. I, p. 241).

10 Vandenberghe, Frédéric (1997), *Une histoire critique de la sociologie allemande. Aliénation et réification* (Tome I: Marx, Simmel, Weber, Lukács), La Découverte/M.A.U.S.S., Paris, p. 172.

11 Weber, Max (1922), *Wirtschaft und Gesellschaft. Grundriss der Sozialökonomie*, J. C. B. Mohr, Tübingen, p. 1.

12 Weber, Max (1968), *Gesammelte Aufsätze zur Wissenschaftslehre*, J. C. B. Mohr, Tübingen, p. 429.

13 Weber, Max (1968), *Wirtschaft und Gesellschaft*, *op. cit.*, p. 12.

14 Parkin, Frank (1996), *Max Weber*, Celta Editora, Oeiras, pp. 3-4.

15 Weber, Max (1968), *Wirtschaft und Gesellschaft*, *op. cit.*, p. 1.

16 Hennis, Wilhelm (1987), *Max Webers Fragestellung*, J. C. B. Mohr, Tübingen, pp. 33, 53 e 70.

17 Weber, Max (1924), *Die Börse, in Gesammelte Aufsätze zur Soziologie und Sozialpolitik*, J. C. B. Mohr, Tübingen, p. 273.

18 Weber, Max, *Die Börse*, *op. cit.*, pp. 273-274. Comentando a preferência de Weber, *apesar de tudo*, pelas economias de mercado capitalistas, escreve Mark E. Warren: «The reason was that he believed material welfare depends on formally rational economic organization, and he held that the only other way of achieving these effects is through centralized planning — that is, hierarchical state socialism — [...]. Domination in Weber's view, is dictated not simply by considerations of power, but by technical and economical rationality [...]. Given this inevitability, the potential for autonomy remains somewhat greater in a capitalist system» [Mark E. Warren (1994), *Nietzsche and Weber: When Does Reason Become Power?*, in *The Barbarism of Reason — Max Weber and the Twilight of Enlightenment*, org. por Asher Horowitz e Terry Maley, University of Toronto Press, p. 87].

19 Atente-se na definição weberiana de *acção social económica*: «A actividade económica (de um indivíduo) só é social na medida em que tomar em consideração a actividade de terceiros. Assim, desde logo, num plano muito geral e formal: quando tem em conta o respeito de terceiros pelo seu próprio poder efectivo de disposição sobre bens económicos. Numa perspectiva material: quando, por exemplo, no consumo, entra a consideração das futuras necessidades de terceiros, orientando por estas, desse modo, a sua própria "poupança". Ou quando, no caso da produção, toma como base da sua orientação as necessidades futuras de terceiros, etc.» (Max Weber, *Wirtschaft und Gesellschaft*, *op. cit.*, p. 11).

20 O primeiro capítulo da primeira parte de *Wirtschaft und Gesellschaft*, onde Weber expõe a sua sociologia geral, contém, no entanto, alguns conceitos da maior

importância para a sociologia económica weberiana, designadamente os de «luta», de «competição», de «relações sociais abertas e fechadas», de «uniformidades determinadas pelo interesse próprio» e de «convenção». As categorias sociológicas fundamentais da actividade económica ocupam as densas 90 páginas do segundo capítulo de *Wirtschaft und Gesellschaft*.

21 Käsler, Dirk (1995), *Max Weber — Eine Einführung in Leben, Werk und Wirkung*, Campus Verlag, Frankfurt/ Main; Nova Iorque, pp. 179-184.

22 Weber, Max (1972) «Die protestantische Ethik und der Geist des Kapitalismus» in *Gesammelte Aufsätze zur Religionssoziologie*, vol. I, p. 37.

23 Weber, Max (1991), *Wirtschaftsgeschichte. Abriss der universalen Sozial – und Wirtschaftsgeschichte*, Duncker und Humblot, Berlim, p. 16 (citado por Richard Swedberg, *op. cit.*, p. 8.).

24 Swedberg, Richard, *op. cit.*, p. 9. Para Wolfgang Schluchter, um dos grandes nomes da *Weber Forschung* (investigação sobre Weber em língua alemã), o processo histórico identificado por Weber «remains primarily a diagnostic effort to understand our own culture», na exacta medida em que «...it extends only far enough to help identify the comparisons relevant for Western culture and to reveal its selectivity in turn. In this sense, Weber's sociology offers neither a comprehensive typology of world history nor a universal theory of evolution but a developmental history of the West» [Wolfgang Schluchter (1985), *The Rise of Western Rationalism — Max Weber's Developmental History*, University of California Press, p. 24].

25 Weber, Max, *Die Börse*, *op. cit.*, p. 256.

26 Weber, Max, *op. cit.*, p. 256.

27 Weber, Max, *op. cit.*, pp. 256-257.

28 Weber, Max, *op. cit.*, p. 257.

29 Weber, Max, *op. cit.*, p. 257.

30 Weber, Max, *op. cit.*, p. 257.

31 Weber, Max, *op. cit.*, p. 258.

32 Weber, Max, *op. cit.*, p. 259.

33 Weber, Max, *op. cit.*, pp. 259-260.

34 Weber, Max, *op. cit.*, p. 260.

35 Weber, Max, *op. cit.*, p. 261.

36 Weber, Max, *op. cit.*, p. 262.

37 Weber, Max, *op. cit.*, p. 264.

38 Weber, Max, *op. cit.*, pp. 265-266. Estes e outros exemplos de má gestão financeira têm-se multiplicado nos nossos dias, sendo muito conhecidas as práticas recorrentes de países do antigo «Terceiro Mundo», designadamente países africanos ao sul do Sara; essas práticas, por sua vez, determinaram, como forma drástica de saneamento, os degredados planos de ajustamento estrutural impostos pelo Fundo Monetário Internacional. Mais recentemente ainda, países de dimensões tão contrastantes como a Índia e Portugal, por exemplo, têm vindo a anunciar programas de renovação das suas *Forças Armadas* através de

operações de *leasing*, anunciadas como o último grito da engenharia financeira, amortizáveis a prazos muito longos (30 anos, no caso de Portugal, embora, ao que parece, a operação tenha sido, felizmente, suspensa). Nestes casos, tudo indica que a rápida obsolescência desses meios bélicos, determinada pelo ritmo da evolução tecnológica, venha a confrontar as gerações vindouras desses países com a necessidade de financiar dois orçamentos de defesa: a amortização de material obsoleto e a aquisição de novos materiais susceptíveis de assegurar a *efectiva* operacionalidade das respectivas Forças Armadas.

39 Weber, Max, *op. cit.*, pp. 266-267.

40 Weber, Max, *op. cit.*, p. 267.

41 Weber, Max, *op. cit.*, p. 267.

42 Weber, Max, *op. cit.*, pp. 267-268.

43 Qualquer uma destas estratégias é uma boa exemplificação do conceito weberiano, já referido, de relações sociais «abertas» ou «fechadas». Este tópico merece de R. Swedberg o seguinte comentário: «That open and closed relationships are prevalent in the economy is evident, and among the many examples that leap to mind are those related to cartels, monopoly, property, professionalization and internal labour markets. What is usually at issue here [...] is an attempt to appropriate and monopolize economic opportunities by excluding others from them. Weber also argues that «when the number of competitors increases in relation to the profit span, the participants become interested in curbing competition» [*Wirtschaft und Gesellschaft*, p. 201]. A more general formulation of this mechanism can also be found in *Economy and Society*: «If participants expect that the admission of others will lead to an improvement of their situation, they will have an interest in keeping the relationship open; but if they think that they can improve their situation through monopolistic tactics, they will favour a closed relationship» [*Wirtschaft und Gesellschaft*, p. 23] (Richard Swedberg, *Max Weber and the Idea of Economic Sociology*, *op. cit.*, p. 35).

44 Weber, Max, *op. cit.*, p. 271.

45 Weber, Max, *op. cit.*, p. 272.

46 Weber, Max, *op. cit.*, p. 277.

47 Weber, Max, *op. cit.*, p. 278.

48 Weber, Max, *op. cit.*, p. 286.

49 Weber, Max, *op. cit.*, p. 287.

50 Weber, Max, *op. cit.*, pp. 291-292. A formação dos preços no mercado «livre» é largamente explicada por Weber através do conceito geral de «uniformidades (regularidades) determinadas pelo interesse próprio». Trata-se de um tipo de acção social da maior importância para a economia moderna e tem a ver, precisamente, com os preços. Weber define-a como uma acção movida pelo interesse próprio que se torna parte de uma configuração social, juntamente com outras acções do mesmo tipo, mesmo que não se oriente por qualquer norma específica (ver *Wirtschaft und Gesellschaft*, p. 15). Este comportamento dos preços é comentado nestes termos por Richard Swedberg: «Interest-driven re-

gularities are noteworthy in the sense that the individual actors are not forced to do the same thing; nor do they do the same thing because of a norm. Instead they follow their private interests, and the more rational the actors are, the more similar their actions tend to be. Something else that is important about this type of social action — and this brings us back to the issue of power in the economy — is that actors who choose *not* to follow their self-interest will damage not only themselves but also other actors» (Richard Swedberg, *Max Weber and the Idea of Economic Sociology*, *op. cit.*, p. 33).

51 Weber, Max, *op. cit.*, p. 298.

52 Weber, Max, *op. cit.*, p. 309.

53 Weber, Max, *op. cit.*, p. 313.

54 Weber, Max, *op. cit.*, p. 316.

55 Weber, Max, *op. cit.*, pp. 321-322.

56 Weber, Max (1922), *Wirtschaft und Gesellschaft*, *op. cit.*, p. 32.

57 Swedberg, Richard (1998), *Max Weber and the Idea of Economic Sociology*, *op. cit.*, p. 32.

58 Swedberg, Richard, *op. cit.*, pp. 32-33.

59 Weber, Max, *Wirtschaft und Gesellschaft*, *op. cit.*, p. 20.

60 Weber, Max, *op. cit.*, pp. 36, 43 e 49.

61 Sabemos que Weber tinha em alto apreço uma obra de Nietzsche — *Zur Genealogie der Moral (Para a Genealogia da Moral)* —, que qualifica de «ensaio brilhante» [Max Weber (1972), «Einleitung» (Introdução) a «Die Wirtschaftsethik der Weltreligionen», in *Gesammelte Aufsätze zur Religionssoziologie*, J. C. B. Mohr, Tübingen, vol. i, pág. 241]. Cremos que esta «luta do homem com o homem», que está no cerne da *Weltanschauung* de Weber e que este modula profusamente nas suas refracções nas mais diversas esferas da acção humana, encontra inteira confirmação, ou até a sua mais radical inspiração, em Nietzsche. Sobretudo ali onde este desenvolve considerações, precisamente em *Para a Genealogia da Moral*, como as que a seguir reproduzimos e comentamos. Para Nietzsche, «um conceito tão importante no âmbito da moral, como é o da *culpa [Schuld]*, deve a sua proveniência a um conceito intimamente ligado à vida material que é o de "dívidas" *[Schulden]*» [Friedrich Nietzsche (2000), *Para a Genealogia da Moral*, sexto volume das *Obras Escolhidas de Friedrich Nietzsche*, Relógio D'Água Editores, Lisboa, pág. 67], tal como a «ideia de equivalência entre um prejuízo e uma dor [...] foi buscar o poder que exerce [...] à relação contratual entre o credor e o devedor» (*op. cit.*, pág. 68). Todavia, a primordialidade destas relações, a sua imunidade ao simbólico, não as relegam para a obscuridade de um passado que importaria apenas esquecer ou superar, pois, para Nietzsche, se é na relação entre o comprador e o devedor, entre o credor e o devedor, que tem a sua origem o sentimento de culpa, é também «nesse terreno que se dá primeiramente o confronto entre pessoas, é aí que pela primeira vez uma pessoa se *mede* com outra pessoa. Não se conhece nenhum grau de civilização tão baixo que não apre-

sente alguns vestígios desta relação. Fazer preços, estabelecer valores, encontrar equivalências, efectuar trocas..., tudo isso são coisas que preocuparam em tal grau o pensamento primitivo do homem que, em certo sentido, se pode dizer que são o pensamento. Aí foi criada a mais antiga espécie de perspicácia; pode supor-se que aí terá também nascido o orgulho dos homens, o seu sentimento de superioridade face aos outros animais. É possível que a palavra alemã *Mensch* [homem] *(manas)* exprima ainda alguma coisa *desse* sentimento do homem para consigo próprio: o homem designava-se como ser que mede valores, ser que estabelece valores e faz medições, o "animal avaliativo por excelência". A compra e a venda, juntamente com o respectivo aparato psicológico, são mais antigas do que os próprios inícios de quaisquer formas e laços de organização social: foi certamente a partir das formas rudimentares do direito pessoal que o sentimento embrionário da troca, da contratualidade, da dívida, do direito, da obrigação, da compensação, foi depois *transportado* para os primórdios rudimentares das formações sociais complexas (nas suas relações com outras de idêntica complexidade), juntamente com o hábito de comparar forças, de as medir e calcular» (*op. cit.*, pág. 77). O Weber para quem os actos religiosos ou mágicos da humanidade primitiva são, mesmo assim, «uma acção pelo menos relativamente racional», «uma acção que segue as regras da experiência», pelo que não devem ser excluídos do domínio das acções finalizadas do quotidiano, «tanto mais quanto os seus objectivos são predominantemente económicos» [Max Weber (1992), *Wirtschaft und Gesellschaft. Grundriss der Sozialökonomie*, J. C. B. Mohr, Tübingen, pág. 245], terá por certo meditado aturadamente nas palavras de Nietzsche acima transcritas.

62 Swedberg, Richard, *op. cit.*, p. 35.

63 Weber, Max, *Wirtschaft und Gesellschaft, op. cit.*, pps. 49-45.

64 Vandenberghe, Frédéric (1997), *Une histoire critique de la sociologie allemande. Aliénation et réification* (Tome I: Marx, Simmel, Weber, Lukács), La Découverte/M.A.U.S.S., Paris, p. 164.

65 Vandenberghe, Frédéric, *op. cit.*, p. 207.

66 Vandenberghe, Frédéric, *op. cit.*, p.164.

67 Nietzsche, Friedrich (1999), *Morgenröte, Idyllen aus Messina, Die fröhliche Wissenschaft*, volume 3 da *Kritische Studienausgabe*, Deutscher Taschenbuch Verlag, Munique, e Walter de Gruyter, Berlim e Nova Iorque, p. 179.

68 Nietzsche, Friedrich, *op. cit.*, p. 180.

69 Nietzsche, Friedrich, *op. cit.*, p. 217. Aristóteles, ao abordar a distinção entre a forma doméstica da crematística, que possui um *limite*, e a crematística comercial, que procura a acumulação *ilimitada* de dinheiro — «De certo modo, é evidente que toda a riqueza deve ter, necessariamente, um limite, embora vejamos suceder o oposto: todos os negociantes aumentam sem cessar a riqueza própria» [Aristóteles (1998), *Política*, edição bilingue, Vega, Limitada, Lisboa, pp. 82-83] — parece, de certa forma, antecipar este *imperialismo* do dinheiro, pela invasão e desvirtuação das esferas da acção humana que lhe são, em prin-

cípio, heterogéneas, a que Nietzsche se refere. Ao comentar a opinião daqueles que sustentam que a acumulação é a própria tarefa da economia e que daí concluem ser preciso aumentar, ilimitadamente, a riqueza, escreve Aristóteles: «A causa desta atitude é a preocupação com o afã de viver, mas não com o bem viver; sendo este apetite ilimitado, também desejam meios sem limites para o satisfazer. Os que assim visam a vida feliz, procuram o que dá prazer ao corpo; e como os prazeres corporais parecem depender dos bens possuídos, centram toda a actividade em adquirir bens. O segundo tipo de aquisição de bens surgiu por causa disto [Aristóteles refere-se aqui à crematística comercial, sendo a riqueza adveniente deste modo de adquirir bens ilimitada, Gomes Filipe]. Ao perseguir o prazer em excesso, procuram também o que lhes pode proporcionar tal prazer. Se não podem alcançá-lo por meio da crematística, tentam fazê-lo por outros meios, usando todas as suas faculdades de uma maneira contrária à natureza. *Não é função da coragem produzir riquezas mas sim confiança; nem tão pouco produzir riquezas é função de um general ou de um médico, mas antes alcançar a vitória e a saúde, respectivamente. Ainda assim, alguns transformam isto tudo numa questão de dinheiro, como se o dinheiro fosse o fim de tudo e tudo tivesse que se orientar para tal fim*»[itálicos de G. F.] (*op. cit.*, p. 83). Não se poderia exprimir melhor a avassaladora acção daquele desejo de poder *(Machtgelüst)* de que fala Nietzsche e que, tão inequivocamente como a racionalidade formal de Weber, mina, suplanta, desvirtua e incorpora ao seu exclusivo serviço toda a actividade substancial e *equívoca* dos seres humanos, nos seus mais diversos âmbitos.

70 Weber, Max, *Wirtschaft und Gesellschaft*, *op. cit.*, p. 58. Um dos méritos, entre muitos outros, de um recentíssimo ensaio de Alessandro Baricco consiste, precisamente, em, sem eufemismos, reinserir o *dinheiro* no cerne dos vertiginosos processos em curso de globalização: «...uma coisa talvez convenha pensar de forma simples. Como sempre acontece, quando as coisas são demasiado complicadas. Pensar de forma simples. O que é que impulsiona a globalização? O dinheiro. Talvez valha a pena lembrar: reduzida ao osso e sem o seu falso brilho, a globalização é uma questão de dinheiro. É um movimento do dinheiro. É o dinheiro em busca de um campo de jogo mais amplo, porque, reduzido ao terreno habitual, não pode multiplicar-se por aí além e morre por asfixia» [Alessandro Baricco (2003), *NEXT — Pequeno livro sobre a globalização e sobre o mundo que virá*, Fim de Século Edições, p. 24]. Leia-se ainda, na mesma obra: «A globalização é um panorama hipotético, baseado numa ideia: proporcionar ao dinheiro um terreno de jogo o mais amplo possível» (*op. cit.*, p. 28).

71 Weber, Max, *op. cit.*, p. 59.

72 Braudel, Fernand (1986), *A Dinâmica do Capitalismo*, 2.ª edição, Teorema, Lisboa, p. 87.

73 Weber, Max (1971), «Zwischen zwei Gesetzen», in *Gesammelte Politische Schriften*, J. C. B. Mohr, Tübingen, p. 144.

74 Swedberg, Richard, *op. cit.*, p. 38. Ao argumento marcusiano de que Weber converte a racionalidade formal na racionalidade *capitalista*, Swedberg contrapõe que Weber não atribui qualquer valor positivo à racionalidade formal na economia (*op. cit.*, pp. 79-80).

75 Hennis, Wilhelm (1987), *Max Webers Fragestellung*, J. C. B. Mohr, Tübingen, p. 103.

76 Hennis, Wilhelm, *op. cit.*, pp. 103-104.

77 Weber, Max (1972), «Die protestantische Ethik und der Geist des Kapitalismus», in *Gesammelte Aufsätze zur Religionssoziologie*, J. C. B. Mohr, Tübingen, vol. 1, p. 196.

78 Weber, Max, *op. cit.*, p. 197.

79 Weber, Max, *op. cit.*, p. 203.

80 Weber, Max, *op. cit.*, p. 37; a mesma ideia, na p. 203.

81 Weber, Max, *op. cit.*, pp. 203-204.

82 Weber, Max, *op. cit.*, p. 204.

83 Weber, Max, *op. cit.*, p. 203.

84 Weber, Max, *op. cit.*, p. 204.

85 Sobre a aproximação entre os «últimos homens» de Weber e o «último homem» de Nietzsche, veja-se Rafael Gomes Filipe (2001), *Modernidade, Crítica da Modernidade e Ironia Epistemológica em Max Weber*, Instituto Piaget, Lisboa, pp. 141,142 e 143. Igualmente, Rafael Gomes Filipe (2002), «A "Lição" de Weber ou Max Weber Educador», Estudo Introdutório a *A Ciência como Profissão* de Max Weber, Edições Universitárias Lusófonas, Lisboa, pp. 13-14.

86 Ao perguntar sempre pelo tipo de homem *(Typus Mensch)*, que qualquer ordem social se limita, como meio, a promover ou a despromover, a preocupação que Weber formula corresponde, como bem viu Wilhelm Hennis, ao núcleo do pensamento de Nietzsche: «Como pôr termo ao "apoucamento", à "mediocrização" do homem, como consequência de dois mil anos de história, resultado, segundo Nietzsche, do cristianismo e das suas ideias sequentes, as "ideias modernas" da democracia e do liberalismo. As investigações "histórico-universais" de Weber — como é costume designá-las —, abarcando os mundos da religião, da história da dominação e da história económica, recebem toda a sua consistência desta reflexão única sobre o tipo de homem, ideia que ele somente a Nietzsche pode agradecer, pois quem, a não ser este, a pensou e a exprimiu nestes precisos termos?» (Wilhelm Hennis, *Max Webers Fragestellung*, *op. cit.*, p. 177.

A Bolsa

I

Função e organização externa das bolsas

A primeira parte deste estudo — à qual, por sua vez, se segue um segundo capítulo em que serão abordados os aspectos internos da bolsa e as operações bolsistas — visa, *exclusivamente*, fornecer uma primeira orientação a quem ignora por completo estas matérias. Parte mesmo do pressuposto de uma total ignorância. Importa apenas que ele sirva esta intenção, pelo que nele se renuncia, intencionalmente, a qualquer juízo de valor. Isto porque a ineficácia prática da crítica que vastas camadas populares fazem à presente situação das bolsas, assenta, fundamentalmente, numa imensa superficialidade que procura os erros ali onde apenas a irreflexão ou o antagonismo de interesses os podem descobrir. A mesma superficialidade, todavia, é também responsável pela perigosa ideia de que uma instituição como a bolsa, simplesmente indispensável em qualquer organização da sociedade que não seja rigorosamente socialista, não passaria de uma associação de conspiradores vivendo da burla e da gatunice, à custa do honesto povo tra-

balhador, a qual deveria ser, assim, na melhor das hipóteses, destruída e, sobretudo, poderia sê-lo. No entanto, não há nada que mais ameace um movimento de trabalhadores, ao qual estas linhas, de acordo com o seu título, em primeiro lugar se destinam, do que o prosseguimento de objectivos pouco práticos, assentes no desconhecimento da situação concreta.

A bolsa é uma organização do *comércio por grosso moderno*. É indispensável à vida económica actual pela mesma razão que levou ao desenvolvimento das transacções comerciais modernas. Foi desde sempre tão pouco necessária, ou sequer tão pouco possível, como o comércio por grosso moderno. Porquê? Se acompanharmos o homem no seu trabalho desde os tempos mais recuados, desde logo descortinaremos o primeiro e o mais natural dos motivos que o levou a produzir bens: a cobertura das suas próprias necessidades. Ele procurou, com o trabalho das suas mãos, obter da natureza aquilo de que necessitava para se alimentar e vestir, para se proteger do frio e das intempéries. Todavia, o homem nunca foi capaz de desafiar, sozinho, a natureza. Para, pura e simplesmente, subsistir, ele depende e dependeu sempre da associação com outros indivíduos, tal como a criança depende do seio materno. E esta comunidade, que lhe era indispensável, tão-pouco a escolheu ele, a partir de uma decisão livre, como a criança escolhe a respectiva mãe. Ele recebeu-a em dote no curso da vida, nasceu *no seio* desta comunidade; vivia, sob a autoridade ilimitada de um patriarca, no grémio da sua família, família esta que era bem diferente das actuais. Na verdade, a vida doméstica abrangia irmãos, primos, cunhados, até graus de parentesco muito afastados, e ainda a criadagem dependente, os que a violência guerreira submetera, ou os que, des-

pojados dos seus bens pela geada e pela morte do gado, tinham de, para viverem, tornar-se servos dos vencedores e dos possidentes, de acordo com a mais antiga norma jurídica da história. Esta família representa a mais antiga comunidade económica. Ela produzia colectivamente os bens e consumia-os em comum. Além disso, só consumia aquilo que ela própria tinha produzido — pois nada mais tinha para consumir — e só produzia o que queria consumir, já que não tinha destino a dar ao excedente.

Se compararmos agora esta situação com o carácter da vida económica actual, torna-se logo evidente um formidável contraste. Nos nossos dias, o indivíduo não produz os bens que ele próprio quer consumir, mas aqueles que, segundo a sua previsão, outros irão utilizar, além de que cada indivíduo não consome os produtos do seu próprio trabalho, mas os do trabalho alheio. É evidente que este princípio não é universal: não se aplica aos colonos das florestas virgens, nem ao agricultor isolado no interior de terras por cultivar, e só é válido, em parte, no caso dos nossos pequenos camponeses, que vivem, principalmente, da sua própria colheita, só vendendo o excedente. Em contrapartida, ele tem plena validade no caso das empresas, surgidas nos tempos modernos. O que leva o empresário moderno a produzir bens não é o facto de os poder ele próprio consumir, mas sim o de eles encontrarem «comprador», ou seja, alguém que tenha, provavelmente, necessidade deles.

Entre estas duas situações totalmente opostas ocorreu o desenvolvimento histórico milenar que levou ao desaparecimento das antigas comunidades. Ele proporcionou a integração de cada economia isolada numa comunidade de trocas com um círculo sempre mais vasto de outras economias, círculo este que os tempos modernos se esforçam por alar-

gar ao conjunto dos povos civilizados. Por outro lado, aquele desenvolvimento veio aumentar a fracção dos bens que a economia que os tinha produzido ela própria não consumia, e que, assim, vendia a outras. É neste ponto que o *comércio* entra em acção.

Para além da simples produção corporal de bens e do indispensável trabalho corporal, importa observar uma outra condição para que esses bens possam satisfazer a necessidade a que se destinam: têm de ser encaminhados até àquele que pretende consumi-los, e no momento em que for caso disso. Para tanto, a ordem social dos nossos dias dispõe do meio da *permuta de bens*, sendo o comércio a actividade que torna possível essa permuta. A mais antiga comunidade familiar patriarcal desconhecia-a, pois só consumia, fundamentalmente, o que produzia, e vice-versa. Só com o despertar da necessidade de artigos de luxo é que tiveram início trocas e transacções. Utensílios metálicos, âmbar, metais preciosos e tecidos de alto valor constituíram os mais antigos objectos comerciais. A sua comercialização era apanágio do mercador ambulante. Enquanto forasteiro sem direitos e encarado com temor supersticioso, aquele homem, odiado mas indispensável, achava-se sob a protecção dos deuses, porventura à semelhança das serpentes venenosas, que era costume adorar no antigo Oriente. Com o correr do tempo, as relações tornaram-se mais regulares, e, ao lado do mercador ambulante, surgiram os grandes mercados periódicos, como os que ainda hoje encontramos na Ásia Central. Também, neste caso, são indivíduos de tribos diferentes que negoceiam uns com os outros. A «internacionalidade» presidiu, assim, ao nascimento do capital comercial. No *interior* da comunidade tribal e mesmo entre estas comunidades, o comércio era tão pouco conhecido

como a cobrança de juros. Tal como ainda hoje nas velhas aldeias tradicionais, longe das cidades, sementes e alfaias agrícolas são emprestadas gratuitamente, também «entre irmãos» não vigorava qualquer preço dos bens determinado pela oferta e pela procura. Este contraste persistiu, mesmo depois de a grande economia familiar de hordas e clãs, com o desenvolvimento do cultivo regular da terra, ter sido substituída por uma economia de camponeses independentes vivendo em aldeias e herdades. Este quadro só se modificou com o surgimento das *cidades*. Tal significou a penetração das relações puramente comerciais no seio das velhas comunidades, e constituiu o primeiro passo para a sua desagregação.

Ao lado dos mercados internacionais, nos quais eram transaccionados os artigos de luxo provenientes do estrangeiro, desenvolveram-se os mercados urbanos periódicos, nos quais se encontravam os produtores rurais de géneros alimentícios e os produtores urbanos de artigos de artesanato para transaccionarem as suas mercadorias. Esta modalidade económica, por conseguinte, conhecia e tinha necessidade do movimento de trocas, enquanto elemento normal e regular. No entanto, a parte dos bens por ele produzidos, que o indivíduo encaminhava para o mercado, continuou a ser diminuta. O artesão urbano, paralelamente ao seu ofício, era também, na maioria dos casos, agricultor (membro de uma comuna rural); o camponês consumia ele próprio a maior parte da sua produção, só chegando ao mercado o excedente. Ao lado do artesanato, que abastecia a cidade e a área imediatamente confinante, não tardou, porém, a surgir um novo factor. O mercador ambulante e estranho à região foi substituído e eliminado pela *classe dos comerciantes* residente e autóctone que, através de re-

lações comerciais regulares, comprava no exterior mercadorias que o artesanato local não produzia. Desenvolveu-se o *comércio de importação* profissional, ao mesmo tempo que surgiam grandes empresas de artesanato que negociavam, como exportadores, a venda no estrangeiro do excedente da produção local. Para tanto, tornavam-se necessários o conhecimento dos mercados estrangeiros e meios substanciais. Ambos faltavam aos artesãos. Um capitalista punha-se, então, à disposição deles como «intermediário», ficava-lhes com os produtos e negociava-os, ficando eles na sua dependência. Como aquele também era capaz de obter as matérias-primas por grosso a um preço inferior, era ele quem lhas fornecia, na condição de eles, doravante, trabalharem exclusivamente para ele. O mestre artesão tornou-se, assim, num *industrial doméstico* dependente. Acabava de ser dado o primeiro passo em direcção à fábrica moderna. Estava, assim, presente, em embrião, todo o desenvolvimento moderno. Mas, tão-só no estado embrionário, pois o comércio continuava a ser, predominantemente, um movimento de trocas assente em objectos de valor muito elevado.

Se nos quisermos aperceber da diferença entre esta situação e a que hoje conhecemos, basta imaginarmos que as transacções comerciais da actualidade tenham a ver, principalmente, por exemplo, com champanhe, com tecidos de seda e outros artigos semelhantes, destinados a satisfazer as necessidades das classes ricas. Na verdade, se examinarmos a balança comercial de qualquer Estado moderno, verificar-se-á que são outros artigos, os artigos em série ou os «artigos de grande consumo», que compõem os grandes números: os cereais — a Inglaterra não teria pão, se o estrangeiro não lhe fornecesse trigo, anualmente, no valor de mil

milhões de marcos; o carvão e o ferro — a Itália, com as suas próprias reservas, não seria capaz de alimentar os seus altos-fornos e não disporia de ferramentas de ferro; o algodão — nenhuma peça de vestuário, como aquelas que os operários europeus usam nos nossos dias, poderia ser fabricada sem o abastecimento do mercado com fio ou matéria-prima de algodão ultramarinos. Nenhum fio de algodão, porém, é fiado e entretecido no âmbito da economia que fez a sua colheita; nenhum minério de ferro é fundido pelo proprietário da mina que ordenou a sua extracção; apenas uma diminuta quantidade de carvão é consumida pela própria hulheira, e, no que respeita aos cereais, calcula-se que mais de metade da enorme produção mundial seja consumida por indivíduos diferentes dos que lavram a terra e que mais de um quinto daquela produção seja comercializado entre as nações. *A bolsa* serve para a troca, em proporções gigantescas, deste tipo de bens. Ela é um *mercado* moderno, um local onde, no decurso de reuniões regulares — diárias, nas grandes bolsas — se realizam negócios de compra e venda. Em que é que ela se diferencia daquilo a que habitualmente se chama *mercado*? Consideremos o exemplo mais oposto a esta situação: um pequeno mercado local de géneros alimentícios de uma cidade de província. Neste mercado, o camponês negoceia regularmente, «in loco», mercadorias que ele próprio produz com um comprador que as paga de imediato para ele mesmo as consumir. Na bolsa, fechar-se-á um negócio sobre uma mercadoria não presente no local, que estará muitas vezes a caminho, ou que terá ainda de ser produzida, entre um comprador, que, normalmente, não fica com ela e que a cederá (se possível, antes de a levantar e pagar) com lucro, e um vendedor que, por norma, ainda a não tem, nem ele próprio a produz, mas que pretende obtê-

-la realizando um lucro. Os cereais que ao longo de um dia são transaccionados na bolsa estão ainda, em boa parte, armazenados em silos da América do Norte, ou navegam pelo oceano, e, a seu tempo, deverão ser encaminhados do comprador até aos moinhos e depois aos padeiros. No pequeno mercado, negoceiam entre si, exclusivamente ou quase, produtores e consumidores. Na bolsa, negoceiam, exclusivamente ou quase, negociantes.

Todavia, apesar desta diferença, a bolsa e o mercado são da mesma natureza, que mais não seja pela finalidade idêntica que prosseguem. Isto porque são locais onde se encontram a *oferta* e a *procura* de um mesmo produto. Tomemos de novo o pequeno mercado como ponto de partida: de um lado, temos os camponeses, que têm para vender produtos agrícolas (oferta) e que querem comprar artigos produzidos pelos artesãos urbanos (procura); do outro lado, temos os consumidores urbanos, que compram géneros alimentícios (procura), e os artesãos, que querem e têm de vender a sua produção (oferta). Estas mãos estendidas têm de poder encontrar-se; tal é a razão por que o mercado é indispensável. A bolsa visa um objectivo idêntico. Com a diferença de que o volume tratado é infinitamente mais importante. A bolsa é um mercado destinado aos artigos de grande consumo modernos, mercado no qual, de forma contínua, têm lugar, lado a lado, uma oferta imensa e uma igualmente imensa procura. Com isto se prende ainda a verdadeira diferença entre a bolsa e o mercado, a qual respeita à maneira como se desenrolam os processos. Se eu pretendo comprar uma casa, não quero uma casa qualquer, mas uma casa com características bem determinadas, mesmo que seja mais cara. Se comprar peixe para consumir, quero poder examiná-lo previamente e ver se o preço é vantajoso, e é por esta ra-

zão que o peixe está exposto no mercado. Se, em contrapartida, uma sociedade industrial de moagem, presente no comércio por grosso, pretende comprar 50 toneladas de um determinado cereal para as quais pensa já ter uma utilização a dar, nada é idêntico ao exemplo anterior, tanto no que respeita à regularidade como à necessidade da operação. De uma maneira geral, o que lhe interessa é obter a quantidade certa de cereais de uma determinada variedade, previamente fixada — quer seja a partir de uma amostra apresentada, quer se trate de uma variedade corrente no comércio e, por conseguinte, de uma determinada marca. Ajustados o género e a qualidade do cereal, o vendedor não traz *primeiro* a mercadoria para *depois* a vender, mas procede ao contrário: vende *primeiro* («a descoberto», segundo a expressão consagrada), e só depois procura obter a mercadoria dentro do prazo contratualmente estabelecido. Entrega-a, então, na data fixada e, se ela corresponder à qualidade combinada, o comprador ou a pessoa a quem este a tenha revendido procedem ao seu levantamento; se tal não for o caso, o comprador devolve-a como não estando em conformidade com o contrato («não levantável»). O mesmo se passa com todos os artigos que são negociados na bolsa. Se uma casa comercial alemã precisa de um determinado montante de papel-moeda russo para saldar uma dívida na Rússia, não está interessada nestas ou naquelas notas russas, ao contrário de quem compre uma casa ou um determinado cavalo de sela. Qualquer nota de cem rublos lhe prestará o mesmo serviço, desde que não seja falsa. As transacções bolsistas dizem respeito, assim, a coisas «fungíveis», ou seja, são operações em que não está em jogo a entrega de objectos particulares, mas sim a da quantidade e do género e qualidade estipulados no contrato.

Vejamos agora de mais perto as mercadorias que são habitualmente negociadas na bolsa. É costume reparti-las por duas categorias principais: *produtos*, mercadorias no sentido estrito, por um lado, e *valores*, tais como papéis de crédito, letras de câmbio e *fundos*, ou seja, títulos de todo o género, por outro lado. Consequentemente, faz-se uma distinção entre *bolsa de mercadorias* e *bolsa de valores*. Distinção esta que tem rigorosamente o mesmo significado da diferença que se possa estabelecer entre mercado do peixe, mercado da carne e mercado dos legumes. Ambas as bolsas podem ter lugar no mesmo local e ter uma organização comum, como acontece, por exemplo, em Berlim e Hamburgo. Ou podem ter lugar em locais diferentes, como em Paris e em Londres. No âmbito das duas divisões principais podem ocorrer novas distinções: a bolsa de valores pode cindir-se, por exemplo, numa bolsa de câmbios e uma bolsa para os restantes títulos, como acontece em Londres; a bolsa de mercadorias pode, por sua vez, dividir-se em tantos mercados particulares quantos os produtos (cereais, açúcar, aço, banha, etc.) — como acontece frequentemente nos Estados Unidos da América. Finalmente, nem todos ou muitos dos valores e mercadorias cotados na bolsa são, como é natural, negociados em cada bolsa. Apenas o são, muitas vezes ou predominantemente, aqueles que são produzidos na região respectiva ou que são exportados e importados pelo respectivo porto, como é o caso do mercado do peixe nas cidades marítimas. Existe, assim, em Essen, no centro da região hulhífera da Alemanha Ocidental, uma bolsa na qual são exclusivamente negociados o carvão e as acções de sociedades mineiras; em Magdeburgo, no centro da província agrícola da Saxónia produtora de beterraba açucareira, existe uma bolsa especializada no açúcar. É so-

mente nas grandes bolsas centrais que se concentram as operações respeitantes ao *conjunto* dos principais valores e mercadorias.

Na *bolsa de mercadorias*, deparamos, desde logo, com os cereais e com os produtos agrícolas de todo o género, juntamente com os produtos deles directamente derivados, como a farinha. Na Alemanha, o maior destes mercados é, logo atrás da bolsa de Berlim, o de Mannheim, cidade aonde chegam os cereais ultramarinos por via fluvial (subindo o Reno). Quanto ao açúcar, os mercados mais importantes são, além de Berlim, Magdeburgo e Hamburgo (porto de exportação); no que respeita à gasolina, Berlim e Hamburgo (porto exportador) repartem entre si o mercado; quanto ao petróleo e ao algodão, fazem-no Bremen (porto importador) e Berlim; no que toca ao fio de lã, especialmente a lã cardada, Leipzig (local de produção) tem um papel essencial; quanto ao café, Hamburgo (porto importador) é a principal praça comercial; finalmente, no que respeita ao carvão e ao aço, as regiões produtoras da parte ocidental da Alemanha revestem importância decisiva.

No tocante ao comércio de valores, as transacções concentram-se, naturalmente, nas localidades onde os grandes bancos instalaram as suas sedes sociais. No caso da Alemanha, excepto Berlim, só Frankfurt (sobre o Meno) e Hamburgo desempenham um papel importante. Examinemos agora o que é vendido e comprado nas bolsas de valores. Nestas, transaccionam-se, nomeadamente:

1. *Divisas*, que os nossos industriais e comerciantes recebem em pagamento do estrangeiro, ou que utilizam para efectuar os seus pagamentos no estrangeiro. Nelas se contam, desde logo, como é óbvio, as moedas e as notas de Estados estrangeiros (nomeadamente, o papel-moeda da Rús-

sia), bem como um dos mais antigos objectos das operações bolsistas: a letra de câmbio. Em que é que esta consiste? A forma mais importante da letra de câmbio, o chamado «saque» ou letra de câmbio «sacada», apresenta-se sob a forma de instruções que, por exemplo, um determinado negociante Schulze, em Berlim, endossa ao negociante Smith, em Londres, para que pague uma determinada soma, numa data determinada, a uma terceira pessoa, o Sr. Müller, em Berlim, ou para que a pague a quem Müller tenha, por sua vez, endossado a letra de câmbio. Juridicamente, tal significa apenas que Schulze promete a Müller que Smith lhe pagará a soma ajustada, na data fixada, mas o efeito prático, bem mais importante, da letra de câmbio, que explica a sua utilização desde há cerca de 700 anos, é o seguinte: Schulze, sediado em Berlim, é exportador, vendeu mercadorias alemãs a um importador britânico, Smith, instalado em Londres, e deve agora reclamar o reembolso (digamos, 100 libras esterlinas). Müller é importador em Berlim, e importou produtos ingleses que comprou ao exportador britânico Jones, instalado em Londres. Deve-lhe, portanto, o preço da compra (que é, digamos, de 100 libras, para simplificarmos as coisas). Os fluxos comerciais entre a Alemanha e a Inglaterra elevam-se, todos os anos, a centenas de milhões de marcos, pelo que existem milhares de pessoas como as que designámos com os nomes de Schulze, Müller, Jones e Smith. Se todas as transacções fossem pagas em dinheiro, teriam de ser enviadas, de um lado para o outro, somas incríveis — centenas de toneladas de ouro —, o que teria custos exorbitantes, exporia o dinheiro ao perigo do transporte marítimo e imobilizá-lo-ia enquanto durasse a viagem. É por esta razão que se procede da seguinte maneira: Schulze, em Berlim, a quem Smith, em

Londres, deve dinheiro, saca uma letra de câmbio de 100 libras «sobre» Smith, ou seja, ordena-lhe que pague a Müller ou «à ordem» deste. Passa, então, esta letra de câmbio a Müller, em Berlim, que deve dinheiro a Jones em Londres, e responsabiliza-se, assim, por que Smith pague a Müller ou à ordem dele. Müller paga as 100 libras a Schulze e envia a letra de câmbio para o seu credor londrino Jones, indicando naquela que o pagamento deverá ser realizado à ordem deste. A esta indicação na letra de câmbio dá-se o nome de *endosso*. Jones, em Londres, levanta a soma da letra de câmbio junto de Smith, em Londres, recuperando, assim, o seu dinheiro. Schulze, por sua vez, obteve o seu dinheiro de Müller, como pagamento da letra de câmbio que lhe enviou. O negócio está, pois, concluído («liquidado»)[1]. Todos os Schulze (credores de devedores britânicos e, portanto, vendedores de letras de câmbio passadas «sobre» Londres) e todos os Müller (devedores de credores britânicos e, portanto, compradores de letras de câmbio passadas «sobre» Londres) do nosso exemplo encontram-se agora no grande mercado onde, a qualquer hora, são vendidas e compradas enormes somas passadas «sobre» Londres, ou seja, *na bolsa das letras de câmbio*. Só aqui se podem eles encontrar com segurança uns com os outros. Negócios idênticos têm lugar com os restantes países com os quais mantemos um intercâmbio comercial. Somas gigantescas são, assim, constantemente transaccionadas através de letras de câmbio sacadas sobre Londres, Paris, São Petersburgo, Nova Iorque, etc., e este comércio é indispensável. Em comparação com os cerca de 3 mil milhões de marcos em moeda e papel-moeda que circulam anualmente na Alemanha, a circulação anual de letras de câmbio eleva-se a 13 mil milhões de marcos.

2. O segundo produto mais antigo transaccionado na bolsa de valores são *os fundos*, no sentido estrito do termo: as obrigações do Estado e, por analogia com estas, as promissórias dos municípios e de outras entidades públicas. É do conhecimento geral que, nos nossos dias, Estados e municípios, quase sem excepção, se endividam. Este endividamento ascende a 3,5 biliões de marcos, no caso do Império e dos Estados alemães; a 15 biliões, no caso da Inglaterra (sem as colónias), e a 20 biliões, no caso da França. Estas dívidas, naturalmente, rendem juros aos credores do Estado.

Nos nossos dias, o endividamento de um Estado já não representa, em si mesmo, uma desgraça, um sinal de má administração ou de escassez de meios. Quando um Estado adquire ou constrói um importante caminho-de-ferro, por, digamos, 50 milhões de marcos, não seria justo nem compreensível que ele obtivesse este montante através de um imposto, que na Alemanha, por exemplo, seria, em média, de 1 marco por contribuinte. Não é apenas a geração actual que utiliza e tira proveito do comboio; as respectivas receitas não serão embolsadas unicamente pelo actual ministro das Finanças. É por isso correcto lançar um imposto também sobre os descendentes, o que acontece sempre que o dinheiro é obtido por empréstimo, rende juros e é reembolsado pouco a pouco, a partir dos impostos, no decurso de períodos mais longos. A carga fiscal é, assim, distribuída pelo presente e pelo futuro. Se a Prússia se visse na contingência, por exemplo, de ter de financiar os 5 biliões que despendeu, em dez anos, na aquisição de caminhos-de-ferro através de impostos especiais no montante anual de 500 milhões, tal teria constituído uma tentativa insensata e impossível. A coisa muda de figura e está-se, então, perante um caso de má gestão financeira, se um Estado recorre

constantemente ao empréstimo de dinheiro para cobrir necessidades recorrentes, como sejam o pagamento dos seus funcionários ou das suas Forças Armadas. A geração actual empurra, assim, para as gerações vindouras uma carga fiscal que ela própria deveria suportar. O Estado administra, então, um défice que os descendentes terão de pagar.

Para cobrir aquelas suas necessidades, o Estado — e outras colectividades, como comarcas e municípios, fazem o mesmo — obtém, pois, dinheiro por empréstimo através da venda de obrigações, em que promete pagar ao respectivo portador determinados juros (3, 3,5 ou 4% da soma emprestada, por exemplo), em determinados dias de vencimento (no primeiro dia de Janeiro e no primeiro dia de Julho, por exemplo)[2]. Quem adquirir legalmente a propriedade de uma obrigação (por compra, etc.), torna-se, por conseguinte, credor do Estado. O devedor (Estado, município, etc.) compromete-se a saldar a dívida, quer de acordo com um plano determinado — anualmente, serão reembolsados («amortizados») uma certa quantidade de títulos de dívida —, quer reservando-se apenas o direito de a anular, mas sem assumir qualquer dever correspondente. Estão neste último caso os empréstimos do Reich e da Prússia, os chamados «konsols» (consolidados). O Estado (e também as colectividades locais, etc.) pode agir deste modo, uma vez que os portadores de obrigações não estão interessados em recuperar o seu dinheiro, preferindo cobrar juros; trata-se de membros das classes possidentes que, desse modo, põem a render a sua fortuna, ou seja, garantem um direito a receber um tributo daqueles sobre quem pesam os juros, neste caso, dos contribuintes, que assumem os juros da dívida do Estado ou do município através dos impostos. O mesmo acontece com as obriga-

ções emitidas por companhias de caminhos-de-ferro ou por empresas industriais. A sociedade Krupp, por exemplo, emitiu recentemente 24 milhões de obrigações para comprar uma fábrica da concorrência, atingindo ainda montantes enormes as obrigações emitidas por companhias de caminhos-de-ferro e sociedades por acções. Neste último caso, os juros são pagos pelos utilizadores do comboio; no caso das tarifas do transporte de cargas, pelos compradores das mercadorias; no caso dos preços, finalmente, uma parte dos rendimentos da empresa não se traduz num lucro do empresário ou em salários dos operários, servindo antes para pagar aos que têm direito a receber um tributo, isto é, aos detentores de obrigações. Todos aqueles são «tributados» para que sejam custeados os juros do *capital*.

Estes modernos deveres tributários são o resultado de uma longa evolução. O juro foi, noutros tempos, um símbolo de servidão. «Entre irmãos», o empréstimo era gratuito. O conquistador estrangeiro extorquia-o das pessoas como imposto por cabeça, do país como imposto sobre a terra, ou o senhor da terra recebia-o sob a forma de renda do indivíduo sem bens, e que por isso mesmo não era inteiramente livre, a quem alugava terrenos. A propriedade do solo representa a mais antiga fonte do direito a tributos. Ainda hoje as coisas se passam assim, como o comprovam as rendas pagas pelas casas alugadas nas cidades, simplesmente agora aquele que tem direito aos tributos é bem mais poderoso. A sua originalidade está no facto de ele ser «impessoal». O tributário pagava impostos ao seu suserano, que era o proprietário das terras e que o dominava a título pessoal e a quem ele conhecia; em contrapartida, nos nossos dias, o possuidor de títulos do tesouro não conhece aqueles cujos rendimentos são em seu pro-

veito onerados, tal como o proprietário rural que recebe de um banco dinheiro emprestado, garantido pela hipoteca do seu prédio rústico, também não conhece aqueles que põem a render neste banco o dinheiro que ele aplica desta maneira e que recebem em troca *títulos de hipoteca*, ou seja, certificados rendosos, que, por sua vez, levam a que o conjunto dos prédios rústicos hipotecados fique ainda mais empenhado junto do banco. A *impessoalidade* das relações entre aquele que tem o usufruto de juros e o que está sujeito a estes é a característica principal destes actuais deveres tributários. É por este motivo que se fala do domínio do *capital*, e não do domínio dos capitalistas. Quem são agora os detentores destes títulos aos quais está associado o direito ao recebimento de um tributo em juros? Tudo depende da estrutura social e da distribuição da riqueza no seio de uma determinada nação, devendo ter-se o cuidado de não assimilar *necessariamente* aqueles detentores a uma camada diminuta de gente ociosa que só pensa em destacar cupões da caderneta. Em França, por exemplo, a propriedade de obrigações do Estado e de outros fundos públicos análogos atinge estratos sociais que, entre nós, nunca puseram a vista em cima de semelhantes títulos. O que se explica, em parte, pela existência de uma classe camponesa ainda hoje abastada e que constitui um estrato bem mais amplo do que entre nós, mas também, incontestavelmente, pelo costume dos Franceses de limitarem o número de filhos («sistema dos dois filhos»), que impede a desagregação da riqueza pela partilha sucessória, embora comporte, por outro lado, sem dúvida alguma, o perigo de graves danos morais[3]. Na Alemanha, que conta aproximadamente com 11 milhões de famílias, ou seja, 50 milhões de pessoas, estima-se que cerca de 10 milhões

possuam uma caderneta de depósito, entre 2,5 e 4 milhões recebam, de uma forma ou de outra, juros do capital e que, destes últimos, 1,5 a 2 milhões os cobrem sob a forma de *dividendos*.

Com os dividendos temos, assim, a segunda grande categoria de tributos a pagar sobre o *capital*. Examinemo-la um pouco mais detidamente. As *acções* e outros valores análogos (participações em sociedades mineiras ou acções de minas, participações em companhias de navegação) diferenciam-se claramente das obrigações, até agora analisadas, que representam direitos dos credores. Aqueles, em contrapartida, significam direitos de participação numa empresa, quotas-partes de uma empresa (caminhos-de-ferro, fábrica, etc.). A sua origem histórica é a seguinte: os cooperantes de uma sociedade mineira, por exemplo, que possuam em comum uma mina, asseguram colectivamente a extracção do minério; os armadores, que possuem um navio, participam pessoalmente, todos eles ou parte deles, na viagem. Mais tarde, quando a posse de um grande navio ou a exploração sistemática de uma mina exigiram a mobilização de meios financeiros acrescidos, proprietários e trabalhadores (hoje, assalariados) separaram-se paulatinamente. Hoje em dia, só os elementos de uma empresa mineira que possuam direitos de participação (cooperantes) decidem sobre os assuntos da empresa; cada um deles recebe, na proporção das suas acções de minas, o que, para além dos salários e de outras necessidades decorrentes do funcionamento da empresa, entrar como receitas e for distribuído como *lucros*. E, quando as receitas não cobrem as despesas, cada um terá de pagar, proporcionalmente, um suplemento ou uma sobretaxa, ou renunciará à sua participação em benefício dos outros[4].

As coisas passam-se de modo diferente no caso da sociedade por acções, enquanto forma de associação de capitalistas, que foi largamente utilizada na Alemanha, inicialmente para a construção e exploração de caminhos-de-ferro, mas a que, desde então, empresas do mais variado tipo têm vindo a recorrer. O associado, que dá pelo nome de *accionista*, participa apenas com uma contribuição proporcional à sua quota-parte, normalmente em dinheiro. Não está, portanto, obrigado a pagar um suplemento se se registarem prejuízos, ao contrário do cooperante do exemplo anterior. A soma destas contribuições é utilizada pela direcção da empresa (normalmente eleita pela assembleia geral dos accionistas) para, por exemplo, construir um caminho-de-ferro ou comprar uma fábrica, os quais ela depois explora por conta dos accionistas. Também pode acontecer que um dos associados ceda à sociedade recentemente constituída, após uma avaliação financeira, a fábrica que até então explorava; se se chegar a um acordo, ele obtém em troca um certo número de acções, enquanto os outros associados pagam com dinheiro a sua participação. Se a sociedade tem necessidade de mais dinheiro e se não pretende alargar a novos accionistas a participação no seu capital (ou seja, emitir novas acções), recorre ao endividamento. Emite, então, obrigações a juro. Pessoas ignorantes podem facilmente confundir as acções com estas últimas. Na verdade, as acções parecem-se, à primeira vista, com uma obrigação, pois cada uma delas exprime um montante em dinheiro, 1000 marcos, por exemplo. Tal não significa, porém, como no caso das obrigações, que o accionista possa reclamar de quem quer que seja esses 1000 marcos na qualidade de credor; significa tão-só que ele pôs à disposição da sociedade dinheiro ou outros fundos nesse exacto montante, que, portanto, depositou essa quantia

em dinheiro, ou que a fábrica, por exemplo, que ele trespassou, lhe foi creditada nesse montante. Enquanto a sociedade existir, ele só poderá exigir a sua quota-parte dos lucros, os dividendos, e isso, naturalmente, só no caso de a sociedade os obter, ou seja, se, feito o último *balanço*, a sua riqueza tiver aumentado. Aliás, o accionista possui uma parte da riqueza da sociedade, proporcional à sua participação, pelo que, caso aquela seja dissolvida *(liquidada)*, ele recupera a sua quota-parte. Esta pode exceder ou ficar aquém dos referidos 1000 marcos, ou pode até ser nula, consoante a sociedade tenha obtido lucros ou registado prejuízos até à altura, ou que nada tenha mesmo restado depois do pagamento das dívidas, nada ou até menos do que isso, como sejam dívidas por saldar. Pois, assim como o comerciante, ao trespassar o seu estabelecimento, só poderá ficar com alguns bens depois de ter pago aos credores, também a sociedade em que os accionistas detêm uma participação deve, em primeiro lugar, reembolsar os seus credores, antes de reservar para si o que quer que seja. É por esta razão que as obrigações das sociedades por acções recebem também o nome de *prioridades*, ou seja, direitos preferenciais, uma vez que os direitos dos credores têm a primazia sobre os dos accionistas.

Para que, então, sobre alguma coisa para os credores, as sociedades anónimas estão proibidas por lei de reduzir o montante do seu capital social inicial através da distribuição pelos accionistas de pretensos lucros abaixo do valor do *capital nominal*, ou seja, daquele valor alcançado pelas entradas dos accionistas. Se forem emitidas 100 acções de 1000 marcos cada uma, tal significa que, em cada acção, tanto em dinheiro como noutros fundos, foi mobilizado um valor de pelo menos 1000 marcos, e, na totalidade da emissão, um valor de, pelo menos, 100 000 marcos. Na altura da

apresentaçao do balanço, quando se procede à avaliação em dinheiro e à totalização dos *activos* da sociedade — os terrenos da fábrica e as máquinas, por exemplo, os estoques, os créditos ou activos financeiros, os meios de pagamento disponíveis (liquidez) da sociedade, etc. — e que desta soma se deduzem as dívidas, ou seja, o *passivo* da sociedade, deve então registar-se um excedente do activo sobre o passivo de, pelo menos, 100 000 marcos. Se tal não acontecer, a sociedade registou prejuízos. Só no caso de o excedente ultrapassar os 100 000 marcos é que haverá lugar à distribuição de dividendos. É muito fácil infringir este regulamento através da sobreavaliação do montante dos activos aquando do balanço e suscitar a falsa aparência de cobertura do capital social, para se proceder então à indevida distribuição de dividendos, embora nenhum lucro tenha sido realizado, e para que as acções, parecendo ter um alto valor, sejam pagas pelos compradores mais caro do que aquilo que valem[5]. Nos anos do início da Revolução Industrial alemã (depois de 1871), aconteceu com mais frequência ainda que os «fundadores», isto é, os primeiros accionistas, quando estes eram casas bancárias de pouca confiança que desejavam vender logo as suas acções ao público o mais possível acima do seu real valor, pagavam demasiado caro as fábricas ou outros bens de capital adquiridos pela sociedade anónima, ao mesmo tempo que «estavam feitos» com os ex-proprietários.

Tudo isto é igualmente facilitado pelo carácter impessoal do capital. O accionista individual não tem de intrometer-se na condução dos negócios, nada tem a ver com os trabalhadores de uma mina ou de uma fábrica que funcionem como sociedades anónimas, e aqueles tão-pouco sabem quem ele seja. Ele não consulta a contabilidade, e desta só

conhece o que a direcção revela no relatório da assembleia geral; a maior parte das vezes, a maioria dos accionistas contenta-se com isso, ou nem mesmo assiste às assembleias gerais. As participações são, normalmente, transferíveis pela simples transacção do título (das acções) e passam de mão em mão, o que não quer dizer que os accionistas se conheçam uns aos outros. E, não obstante, eles são co-proprietários da mesma empresa, trabalhando para este conjunto variável de accionistas, por vezes, milhares de operários, com quem aqueles nunca se encontrarão ao longo da vida e sobre cuja situação eles, os verdadeiros patrões, cujo único representante é o presidente do Conselho de Administração, não têm praticamente qualquer influência, ou em relação à qual, em todo o caso, sem com isso serem homens pouco escrupulosos, será difícil que, por norma, se sintam responsáveis.

Este tipo de sociedades tem vindo a conhecer uma forte expansão, tornando-se até absolutamente indispensável no caso de grandes empresas, que têm necessidade de enormes meios financeiros, pois a concentração de riqueza nas mãos de um só indivíduo, de que Krupp e Stumm são exemplos, constitui uma excepção rara. Para empresas desta dimensão é preferível, pelo contrário, que os meios sejam facultados por entradas de capital realizadas por um sem-número de pessoas que não estejam em condições de dar uma colaboração pessoal à empresa, nem mesmo de compreender o seu funcionamento, mas que estejam apenas interessadas em cobrar um tributo sob a forma de dividendos. Também neste caso importa ter cautela, uma vez mais, e não acreditar que os proprietários de acções pertençam na sua maioria, *necessariamente*, ao círculo dos grandes capitalistas. Na Inglaterra, os próprios operários possuem acções, enquanto

entre nós, na Alemanha, onde se regista uma bem mais escassa repartição da riqueza, existe um perigo: o de um grande número de acções ir parar às mãos de pessoas que não têm muito dinheiro para empatar, mas que, ao ouvirem falar na eventualidade de dividendos elevados, ou através de qualquer outra publicidade, foram atraídas e pensam, então, depois de terem comprado uma acção no valor de 1000 marços, que alguém terá a responsabilidade de lhes reembolsar essa mesma soma, em qualquer altura e em qualquer lugar.

Tais são as formas principais dos produtos característicos que são objecto de transacções nas bolsas de valores. Como se vê, trata-se de direitos reconhecidos à cobrança de um tributo, e a organização moderna da economia leva à crescente difusão destes produtos e à sua *entrada em circulação*. O engenheiro de uma central eléctrica, por exemplo, contribui, com o seu trabalho, para a obtenção do tributo em dividendos, do qual o gerente de uma fábrica de papel, na qualidade de accionista, tem direito a receber um quinhão; o mesmo engenheiro talvez possua acções desta fábrica de papel, pelo que, inversamente, o trabalho do gerente estará sujeito a impostos em benefício do engenheiro. É ainda possível que ambos possuam obrigações do Estado e tributem, assim, o conjunto dos contribuintes — incluindo aqueles que, por sua vez, não cobram qualquer tributo: os «proletários»[6]. Na actual organização económica, haveria lugar a uma idêntica obrigação tributária recíproca, ainda que supuséssemos terem todos a mesma, ou uma fortuna aproximada; então, todos pagariam impostos a todos, enquanto agora todos os pagam a uma parte, aos possidentes. A obrigação tributal recíproca não representa, em si mesma, um sinal necessário de que se defrontem um pe-

queno número de indivíduos com direito a receber tributos e uma massa de tributários. A existência de juros e de dividendos, em si mesma, não é mais do que uma consequência da moderna *economia de mercado*, assente na particularidade de cada um viver continuadamente do produto do trabalho dos outros e de ele próprio trabalhar para a satisfação das necessidades de outrem.

O senhor feudal da época carolíngia, que mandava produzir e confeccionar nas suas terras praticamente tudo aquilo que precisava (tecidos, utensílios de ferro, etc.) pelos seus servos, tinha todo o direito de dizer, tal como estes: «Nós, habitantes destas terras, vivemos exclusivamente do produto do nosso trabalho neste solo; nós e mais ninguém.» O latifundiário moderno, juntamente com os que trabalham para ele, já não podem dizer o mesmo: os estábulos e as habitações foram construídos por pessoas exteriores à exploração agrícola, e com materiais vindos de fora; as alfaias foram compradas; a própria terra já não produz naturalmente, mas sim uma vez enriquecida com adubos sintéticos, com potássio e fosfatos, produtos do trabalho alheio. Este trabalho exterior tem de ser remunerado, e é-o, na nossa actual organização, sob a forma de um *rendimento do capital*, do juro que o credor hipotecário, que concedeu o empréstimo, recebe. Esse credor é, muitas vezes, a caixa económica que administra e remunera o dinheiro dos pequenos aforradores, dinheiro esse que ela empresta em contrapartida de uma hipoteca sobre a propriedade. Deste modo, o proprietário de terras paga juros aos proletários. Na realidade, esses juros são pagos, na maioria dos casos, aos burgueses citadinos. As suas terras produzem mais cereais, mas o proprietário já não é inteiramente livre no seu torrão: está agora enredado na comunidade económica do mundo

exterior. Mais o estará ainda o industrial, cujos operários transformam as matérias-primas produzidas no estrangeiro, e para cuja aquisição ele, pelo menos em parte, se endividou no estrangeiro, e que depois ainda está dependente de que outros possam ter necessidade da sua mercadoria e estejam dispostos a pagá-la de forma compensatória. É simplesmente humano ele pensar que o produto que fabrica seja o *seu* produto, que o lucro que aufere seja o *seu* lucro, e que a fábrica seja a *sua* fábrica; e, sendo ele um homem livre, que ninguém, nem mesmo o Estado, tenha o direito de se intrometer nos seus negócios. Na realidade, o *seu* produto contém apenas uma fracção mínima do valor por ele criado e é a comunidade (económica) que lhe fornece a mão-de-obra de que ele necessita e que, ao gerar a procura pelos produtos que ele encaminha para o mercado, lhe atribui a posição que ele ocupa no processo produtivo, a cujas exigências ele deverá obedecer se quiser ganhar alguma coisa.

Uma organização socialista (da economia) prenderia todos e cada um dos indivíduos a um único fio e faria convergir esses fios para as mãos de uma administração central que, então, encaminharia cada indivíduo, em função dos conhecimentos deste, para o lugar onde julgue poder utilizá-lo da maneira mais apropriada. A organização actual amarra cada indivíduo a uma infinidade de outros indivíduos por incontáveis fios. Cada um procura as suas conveniências, puxando pelos fios da rede para chegar ao lugar que julga ser o seu; mas, mesmo que ele seja um gigante e reúna nas suas mãos muitos dos fios, o mais certo é que os outros o arrastem para onde exista um lugar vago à sua espera.

Voltemos agora ao assunto que vínhamos abordando. Estados, municipalidades, proprietários de bens de raiz,

companhias de caminhos-de-ferro e empresas industriais são permanentemente confrontados pela necessidade renovada de poderem obter dinheiro através da venda de títulos produtores de juros ou de dividendos. Por outro lado, um número incontável de pessoas estão permanentemente em condições de investir o seu dinheiro nesses títulos. Uma parte crescente da riqueza nacional exprime-se por meio desses direitos tributários e é posta em circulação. Calcula-se que a riqueza total alemã, ou seja, a soma dos bens que, na Alemanha, proporcionam um rendimento seja de que tipo for, estimada em dinheiro, se eleve a cerca de 180 mil milhões de marcos. Segundo estes mesmos cálculos, é provável que 43% desta riqueza consista em direitos ao recebimento de juros ou de dividendos, hipotecas, acções e obrigações de todo o género. Todos os anos, cerca de 1000 milhões de marcos representam uma nova poupança, disponível para ser investida como capital. Para mais de metade destas somas gigantescas — ou seja, para todas aquelas que revestirem a forma de papéis de crédito ou títulos acima referidos —, a bolsa de valores representa o mercado onde elas são postas à venda e compradas, tal como os géneros alimentícios nos mercados alimentares. Saltam desde logo à vista o carácter absolutamente indispensável e a dimensão colossal deste mercado.

Vejamos como se organiza, para já exteriormente, este mercado, que abarca as bolsas de mercadorias, de câmbios e de valores. As bolsas mais antigas, as dos Países Baixos no século XVI, eram, simplesmente, reuniões internacionais de mercadores, que ali se encontravam para vender as suas mercadorias. Pouco a pouco, os negociantes foram-se apercebendo de que a deslocação representava uma perda de tempo, pelo que passaram a enviar para a bolsa, por corres-

pondência, as suas ordens de compra e de venda, como ainda hoje acontece. Constituiu-se, assim, uma categoria de mercadores que faziam profissão da execução destas ordens e que, além disso, negociavam na bolsa por sua própria conta: uma classe de *operadores da bolsa profissionais*. Eles concentravam, efectivamente, nas suas mãos a gestão das transacções bolsistas, simplesmente porque só eles conheciam o *mercado*, só eles lidavam com ele todos os dias, anos a fio, e podiam, assim, saber ou prever que mercadorias e que valores seriam objecto de grande procura ou poderiam ser adquiridos por um preço módico. Foi por esta razão — e não em virtude de um qualquer privilégio legal — que eles alcançaram uma posição de monopólio. Qualquer outra pessoa, mesmo que se desloque à bolsa e lhe seja permitido participar nas transacções (em Paris e Hamburgo, por exemplo, a bolsa é acessível a todos, sem excepção), dificilmente tirará benefício da sua participação nas operações ou saberá informar-se, por mais superficialmente que seja, sobre o modo como se fecham os negócios; antes se sentirá, na maior parte dos casos, como que «abandonada por Deus». Isto porque este mercado gigantesco é tanto mais complicado quanto é bem mais vasto do que qualquer feira semanal. De uma maneira geral, quem não for especialista nas operações bolsistas, caso queira comprar ou vender na bolsa, deverá dirigir-se a um negociante profissional que, na qualidade de *comissionista*, arrematará o negócio por conta daquele. O comissionista faz-se pagar de diversas maneiras, como veremos num capítulo posterior.

As bolsas mais antigas eram reuniões que tinham lugar em locais públicos, ocasionalmente vedados. Mais tarde, estas reuniões passaram a realizar-se quase sempre — e hoje, sempre — em grandes salões fechados. Naturalmente,

fez-se sentir desde sempre a necessidade de um órgão que assegurasse o policiamento do mercado. O mesmo se passa nos nossos dias, existindo em todas as bolsas comissários que têm a seu cargo a manutenção da ordem e do bom desenrolar das operações. A mais antiga organização do mercado bolsista conheceu ainda um outro elo — que ainda hoje existe na grande maioria das bolsas, incluindo as alemãs — cuja missão especial consiste em acelerar o mais possível a conclusão dos negócios. Trata-se do *corretor*, que se diferencia do comissionista da seguinte forma (mais adiante veremos como, entretanto, esta situação se alterou): o comissionista fecha o negócio na qualidade de mandatário e faz as contas com o seu comitente (ou mandante), para quem então transfere as mercadorias compradas contra a restituição da importância desembolsada acrescida de uma *comissão* — que oscila, por exemplo, entre 0,1 e 1% do montante da operação; ele é, portanto, aquele indivíduo graças a cuja mediação aqueles que se encontram fora da bolsa participam nas transacções que ali se desenrolam. Em contrapartida, o corretor é apenas um agente intermediário que, com efeito, só opera, normalmente, entre os frequentadores da bolsa e na própria bolsa. Ele recebe do negociante bolsista — quer este actue por sua própria conta ou por conta de terceiros, como comissionista — a ordem para lhe indicar, por exemplo, alguém que queira comprar 100 acções de uma determinada sociedade ou 50 toneladas de trigo, e que esteja na disposição de pagar por isso X marcos, pelo menos. A sua missão consiste em encontrar essa pessoa; uma vez encontrada, o corretor transmite-lhe a oferta e recebe em troca a declaração de que a mesma foi aceite. Uma vez fechado o negócio, de que ele imediatamente toma nota na sua agenda, entrega a cada uma das

partes duplicados do mesmo recibo — uma nota (discriminativa de despesas) ou factura de corretagem[7]. Cobra, então, um *direito de corretagem,* que é normalmente pago a meias pelas duas partes, e que pode oscilar, por exemplo, entre 0,5 e 1% do montante total da transacção, a título de remuneração pelo seu trabalho. O corretor é, por conseguinte, de acordo com a ideia que preside à sua actividade profissional, o instrumento que faz com que as mãos estendidas da oferta e da procura se possam encontrar. O carácter indispensável do corretor deve-se à circunstância de o grande número de frequentadores da bolsa — nas maiores, circulam vários milhares — tornar diminuta a probabilidade de se encontrarem os que desejam comprar e os que desejam vender, o que, a acontecer, seria em todo o caso extremamente moroso. Além do mais, o valor em dinheiro (preço) do tempo tem vindo a aumentar extraordinariamente ao longo dos séculos. Na maior parte dos casos, cada corretor intervém — como adiante veremos em pormenor — em operações respeitantes a um ou a vários valores determinados (por exemplo, as acções da Companhia de Descontos de Berlim); são, assim, conhecidos os corretores a quem temos de nos dirigir para transaccionarmos este ou aquele valor, pelo que passa pelas suas mãos tudo o que chega ao *mercado* em termos de oferta e de procura.

É desta maneira que a bolsa — tal como o mercado — providencia para que compradores e vendedores se possam encontrar. Tal não constitui, porém, a única razão da sua importância. O camponês também encaminha os seus produtos para o mercado da pequena cidade de província, em vez de os vender de porta em porta aos burgueses urbanos que poderiam ter necessidade deles. E não o faz apenas porque esta última modalidade representaria uma enorme perda de

tempo, antes transporta os seus produtos para o mercado sobretudo porque espera vendê-los ali pelo melhor preço possível. No mercado, o comprador encontra-se com todos ou com a maioria dos vendedores, e igualmente o vendedor com os compradores; ambos podem ter uma visão de conjunto e dar-se conta de que um dos presentes lhes oferece condições mais vantajosas do que a pessoa com quem negoceiam nesse preciso momento. De uma maneira geral, a *concorrência* que assim se desenvolve entre os interessados faz com que sejam comprados e vendidos no mercado artigos do mesmo género e qualidade com desvios pouco significativos em torno do respectivo preço. A bolsa desempenha o mesmo papel, só que o preço que nela se forma, num determinado momento, em relação a um bem de um género e qualidade determinados — ou seja, a *cotação da bolsa* desse dia ou dessa hora — tem uma importância incomparavelmente maior.

O negociante de cereais, álcool ordinário, etc., e o agricultor, por toda a Alemanha Oriental, percorrem as colunas dos jornais que publicam, todos os dias, os preços (cotações) que na bolsa comercial de Berlim são pagos por aqueles produtores. O negociante de cereais faz, então, os seus cálculos: o preço de uma tonelada (1000 quilos) de cereais é de X marcos, sendo esse, aproximadamente, o preço por que poderei vender os cereais. O frete dos cereais por comboio, até Berlim, custa Y marcos; se eu quiser ganhar Z marcos por tonelada, posso, por conseguinte, pagar no máximo X menos Y menos Z aos meus fornecedores. Ele diz, então, ao agricultor que lhe oferece os seus cereais: estou na disposição de pagar os cereais tantos marcos (pelo menos Y + Z) abaixo da respectiva cotação de hoje em Berlim. É desta maneira que é vendida a maior parte da colheita ce-

realífera da Alemanha Oriental, bem como comprado aos produtores quase todo o álcool ordinário que ali é consumido. Para todos estes produtores, esta cotação na bolsa e o respectivo montante é uma *questão de vida ou de morte*. Se a bolsa não existisse, eles não teriam qualquer possibilidade de controlar aproximadamente qual o lucro que o negociante realiza com os cereais que lhes compra, pelo que ficariam inteiramente dependentes do seu arbítrio.

Por outro lado, o detentor de fundos públicos, de acções, etc., consultará os jornais que publicam a cotação daqueles títulos para verificar a quanto se eleva na bolsa o valor estimado dos seus papéis de crédito. Ele compra títulos cotados na bolsa de preferência a emprestar o seu dinheiro a um homem de negócios ou a um agricultor solventes que possam dele precisar e que por ele paguem juros. Porquê? Desde logo, porque só o acaso fará com que ele encontre qualquer um daqueles; sobretudo, porém, porque não pode recuperar junto deles, imediatamente, o seu dinheiro, tendo de aguardar que a dívida atinja a data do seu pagamento. Ele poderia, é certo, «ceder» o seu crédito a outra pessoa que o quisesse comprar, mas resta saber se encontraria essa pessoa e quanto ela estaria disposta a pagar. Em compensação, se ele for detentor de um título que seja regularmente transaccionado na bolsa, pode estar certo de encontrar ali, a todo o instante, se precisar de realizar dinheiro, quem lho compre aproximadamente pelo preço que poderá ler no jornal. Os números do boletim das cotações são para ele um termómetro que lhe permite saber, diariamente, a quanto se eleva o valor estimado do seu património.

São estes os principais factores que explicam a importância extraordinária que as bolsas adquiriram para a economia nacional, da qual elas começaram a ser, nos nossos dias, os

reguladores e organizadores, e sê-lo-ão cada vez mais enquanto perdurar a actual ordem social, ainda que numa forma apenas aproximada. Ao mesmo tempo, torna-se também evidente a extraordinária importância de que se reveste o facto de, na bolsa, a formação e a fixação dos preços *(das cotações)* se processar de uma maneira sólida e rigorosa. Todas as bolsas desenvolveram processos para apurar os preços que foram pagos, diariamente, pelas mercadorias e pelos títulos nelas transaccionados. Quase todas — e especialmente a mais importante bolsa da Alemanha, a de Berlim — publicam uma cotação oficial, geralmente com a colaboração dos corretores que intervieram na conclusão das transacções. O conteúdo dessa cotação é depois reproduzido pelos jornais. A formação destes *cursos*, bem como a maneira e entre que pessoas decorrem nas bolsas os negócios de que eles são o resultado, é assunto que abordaremos em pormenor num capítulo subsequente.

As longas listas de algarismos na última página dos jornais, a que o leitor, que não seja capitalista nem homem de negócios, não dá qualquer atenção, não são apenas importantes para os capitalistas e os homens de negócios. Pelo contrário, a maneira como esses números áridos evoluem ao longo dos anos significa a prosperidade ou a decadência de ramos inteiros de produção, dos quais hoje dependem a felicidade ou a miséria de muitos milhares de pessoas.

Vemos, assim, que os princípios básicos e a organização das bolsas têm de coincidir no essencial, uma vez que a finalidade da bolsa é por toda a parte a mesma. Todavia, apesar desta semelhança essencial quanto aos objectivos, a organização das bolsas nos diferentes países revela diferenças muito acentuadas, como o mostram os breves exemplos seguintes. As mais importantes bolsas inglesas e americanas

parecem-se com clubes fechados de operadores bolsistas profissionais. Bolsas de valores e bolsas de mercadorias estão geralmente separadas, dividindo-se estas últimas, por sua vez, em mercados especializados. Cada uma forma uma associação que se administra a si própria, uma corporação que, em regra, decide quem dela possa fazer parte. Os lugares individuais na bolsa são transmissíveis por herança e alienáveis, custam somas consideráveis e só quem tenha adquirido um lugar e faça parte do grémio é que pode participar directamente nas transacções. Todos os outros têm de recorrer aos serviços de um comissionista devidamente autorizado — um *broker* — se quiserem realizar negócios na bolsa[8].

Para poder ingressar numa tal associação bolsista, não basta, porém, comprar o lugar, há que pagar ainda, normalmente, uma importante caução; desta maneira, quem realizar negócios com o recém-chegado pode ter a certeza de que este será capaz de satisfazer as suas obrigações[9]. Nestes casos, portanto, a bolsa está claramente organizada como um monopólio dos ricos; à maneira de uma corporação, os operadores bolsistas reservaram para si o exclusivo do negócio e só eles estabelecem os usos, ou seja, as condições definitivas que as transacções deverão observar para serem válidas, sem que o Estado ou quem quer que seja se possam intrometer. Formam, assim, uma espécie de *aristocracia financeira* das transacções bolsistas.

Em relação a estes mercados bolsistas, a mais importante bolsa francesa, a bolsa de valores de Paris, parece constituir a mais completa antítese. Aqui, não existe qualquer associação fechada de operadores bolsistas; a entrada é livre, como num mercado aberto, e qualquer indivíduo pode participar nas transacções se alguém lhe conceder crédito!

Vê-se, de vez em quando, operários em fato de ganga a darem instruções para que sejam vendidos na bolsa os títulos de dívida pública que adquiriram. A organização do mercado bolsista francês é, aparentemente, tão democrática como o próprio Estado. O que, no entanto, tem limites. A bolsa de valores francesa, precisamente, foi desde sempre um instrumento de que o Estado se serviu para fins *políticos*, não cessando, para o efeito, de se imiscuir na sua organização. Encontramos, assim, nas sete maiores bolsas de valores francesas, e especialmente na de Paris, o Institut du Parquet, ou seja, uma câmara privilegiada dos corretores, de *agents de change*[10], oficialmente reconhecida. Nos termos da lei, só estes corretores têm o direito de intermediar nas operações bolsistas, contra a retribuição habitual sob a forma de direitos de corretagem. Em nove casos em dez, quem quiser realizar uma transacção e encontrar rapidamente um parceiro tem de recorrer aos serviços de um corretor. Eles detêm, por conseguinte, o monopólio da mediação nos negócios, estando-lhes, assim, reservados ganhos muito consideráveis. O enorme tráfego comercial da bolsa de Paris é assegurado por apenas sessenta destes corretores concessionários. E como cada um destes corretores tem o direito de, ao aposentar-se, propor o seu sucessor, ou seja, de transferir a sua concessão (como acontece entre nós, por exemplo, com os farmacêuticos), estes empregos são efectivamente vendáveis, elevando-se hoje o preço de um destes lugares a cerca de dois milhões de francos. Além disso, cada corretor, ao iniciar a sua actividade, tem de depositar uma caução de 250 000 francos. O mesmo será dizer que estes corretores monopolistas são milionários[11]. Pelas suas mãos passa, por conseguinte, uma parte importante — cerca de metade — de todas as operações realizadas na bolsa

de valores. Eles ocupam o seu lugar no interior de um espaço confinado e a diferença em relação às grandes bolsas anglo-americanas consiste apenas no facto de, no caso de França, não ser o conjunto das transacções bolsistas, mas tão-só o seu núcleo mais íntimo, o último elo entre compradores e vendedores, que constitui monopólio de um grupo de pessoas privilegiadas.

As bolsas alemãs apresentam muitas diferenças entre si. Se considerarmos as maiores — portanto, as de Berlim, Hamburgo e Frankfurt — apercebemo-nos desde logo que, ao contrário do que geralmente acontece em França e na Inglaterra, bolsa de valores e bolsa de mercadorias estão instaladas e concentradas no mesmo local. No interior do edifício da bolsa, os diferentes «mercados» estão naturalmente separados. Em Berlim, as transacções de mercadorias realizam-se na última das três grandes áreas do salão da bolsa; no interior da bolsa de valores, por sua vez, cada valor ou título importante — como notas de banco russas, descontos, depósitos e acções, etc. — dispõe de um lugar reservado, onde é habitualmente negociado. Se observarmos mais de perto, a bolsa de Hamburgo apresenta diferenças em relação às suas congéneres prussianas. A bolsa de Hamburgo é um mercado coberto. «Todo o público masculino decentemente vestido» pode ter acesso a ela. Armadores e negociantes estrangeiros de passagem frequentam-na e arrematam ali fretes de cargas e outros negócios. Como frequentadores permanentes encontram-se lá, ao lado dos operadores bolsistas profissionais, que realizam transacções por sua própria conta ou, como comissionistas, por conta de terceiros, os corretores. Não existem, porém, quaisquer intermediários privilegiados do tipo dos agentes parisienses; qualquer pessoa é livre de exercer a profissão

de corretor, tendo apenas de sujeitar-se aos deveres legais do ofício: escrituração de livros onde são anotados os negócios intermediados, passagem de facturas, etc. O princípio do *mercado livre* é, portanto, consequentemente observado nestes casos. A câmara de comércio, instituição que representa oficialmente os comerciantes, assegura apenas uma direcção exterior.

As bolsas prussianas, designadamente a de Berlim, representam um meio-termo entre as corporações bolsistas rigorosamente fechadas de Inglaterra e da América e a organização da bolsa de Hamburgo. As bolsas prussianas são concessões públicas e encontram-se sob a tutela das câmaras de comércio, ou seja, dos órgãos representativos eleitos pelo grande comércio. As câmaras de comércio decidem, em última instância, sobre os usos e práticas a observar nas transacções, nomeiam os órgãos — comissários e delegados bolsistas — encarregados de velar pela ordem externa da bolsa e designam ainda os tribunais arbitrais que decidirão sobre os litígios que lhes sejam voluntariamente submetidos pelas partes. No caso de certos diferendos — sobre os quais não entraremos aqui em pormenor — as partes em conflito estão obrigadas, de acordo com as cláusulas negociais, a submeterem-se à decisão desses tribunais arbitrais.

Se a bolsa não é um clube fechado, nem por isso o seu acesso é universal: é preciso possuir um cartão de entrada. Este, porém, é concedido a qualquer cidadão alemão, contra o pagamento de uma taxa módica, que prove que pretende frequentar a bolsa para realizar negócios e que a sua admissão é recomendada por membros da bolsa. Recomendação esta que não acarreta obrigações para quem a der, pelo que pode ser facilmente obtida por qualquer um. De vez em quando, são excluídas pessoas que perturbem a ordem,

que insultem os membros da bolsa, que espalhem boatos falsos ou que se revelem insolventes. Uma disciplina tão rigorosa como a das bolsas inglesas não existe, porém, nas suas congéneres alemãs. Por isso, negociantes que tenham falido podem, ao fim de algum tempo, voltar a frequentar a bolsa. Os instrumentos de poder da direcção da bolsa são escassos. Outras penas, como a exclusão temporária, não são aplicáveis aos negociantes intervenientes na bolsa[12].

Além dos operadores profissionais, dos representantes dos grandes bancos e dos comissionistas, encontramos também nas bolsas prussianas os corretores. Também neste caso estas praças financeiras ocupam uma posição intermédia entre os corretores da bolsa de Paris e o exercício inteiramente livre da actividade de corretagem da bolsa de Hamburgo. Qualquer indivíduo pode exercer a profissão de corretor e existem numerosos corretores independentes *(livres)* cuja actividade está tão pouco submetida a um controlo como a dos corretores de Hamburgo. Todavia, os corretores ajuramentados — aqueles que, por proposta das autoridades bolsistas, foram reconhecidos pelo Governo — gozam de uma posição especial. Não usufruem, na qualidade de intermediários, de quaisquer privilégios e não são os únicos a ter o direito de intervir, ao contrário dos agentes de câmbio de Paris, podendo qualquer pessoa recorrer, a seu bel-prazer, a um corretor ajuramentado ou a um que o não seja. Se exceptuarmos as suas prerrogativas, aliás insignificantes, em matéria de vendas forçadas, o único privilégio de que dispõem os corretores ajuramentados consiste no facto de que só as transacções em que eles participaram são levadas em conta no cálculo e na cotação dos preços oferecidos, reclamados e pagos pelos diferentes títulos na bolsa de valores[13]. Importa, no entanto, precisar que este privilé-

gio só se exerce em casos muito particulares, aquando da fixação do curso diário de certos títulos.

Resta-nos ainda observar que, em muitos casos, o indivíduo que fecha um negócio tem interesse em que seja levado em consideração o preço fixado na bolsa. É o que acontece, nomeadamente, no caso dos comissionistas, que são controlados de fora da bolsa pelos respectivos clientes através dos jornais, interessados em garantir que aqueles ajustem contas com eles com base no montante correcto do preço, isto é, com base no preço apurado e anotado na bolsa. Estes interessados estão, portanto, em regra — mas não em todos os tipos de transacções, como mais adiante veremos — mais ou menos dependentes dos corretores ajuramentados. Estes últimos, de resto, só em matéria de deveres é que levam vantagem sobre os restantes corretores. Não devem, antes de mais nada, realizar transacções por sua própria conta, nem assumir responsabilidades nessa matéria[14]. Entre nós, por conseguinte, ao contrário do que se passa na bolsa de Paris, o exercício da actividade de corretor não exige a posse de grandes meios de fortuna. Pelo contrário, não é raro que comerciantes entretanto falidos sejam nomeados corretores, para, nessa posição, vencerem de novo pelo seu trabalho. Do mesmo modo, não se deve acreditar que a classe dos operadores bolsistas profissionais constitua, entre nós, um estrato social de pessoas muito ricas. Pelo contrário, pode mesmo dizer-se que as diferenças de fortuna entre os corretores se contam entre as maiores que possam existir no interior de uma classe. Sob este aspecto, eles formam uma sociedade extremamente heterogénea, que vai dos representantes dos maiores bancos, que dispõem de 50 ou mais milhões de marcos, ao lamentável ratoneiro que vegeta especulando com as peque-

nas oscilações dos preços. Fazem-se, às vezes, grandes fortunas na bolsa — embora quase sempre se trate do crescimento desmedido de fortunas já, em si mesmas, consideráveis —, mas pelo preço de grandes tensões nervosas que não tornam a vida de um especulador tão invejável como alguns imaginam. Não se deve, pois, acreditar que todos os operadores bolsistas, sem excepção, transportem nas suas mochilas o bastão de marechal da riqueza. Em consequência destas enormes diferenças, os operadores bolsistas estão longe de constituir, entre nós, uma classe (relativamente) tão homogénea como os membros das grandes corporações bolsistas britânicas. O que, sob diversos aspectos, representa uma importante desvantagem.

Quem se mantenha afastado da bolsa inclina-se facilmente a pensar que ali não raro se possa ganhar dinheiro relativamente sem esforço, como na lotaria, e que, por outro lado, as poupanças resultantes do trabalho de muitos anos se percam no jogo da bolsa, para o qual agentes e anúncios de sociedades de comissionistas atraem pessoas sem a mínima preparação para participar no comércio bolsista. Entre as propostas apresentadas pela comissão de inquérito à situação na bolsa que tem estado em actividade nos dois últimos anos, conta-se, justamente, a de punir o incitamento à participação no jogo da bolsa sob a forma de uma especulação desmedida, improdutiva e arriscada, bem como a de considerar nulas semelhantes transacções. Estas e outras medidas — sobre as quais falaremos no próximo capítulo — terão de ser tomadas, se se quiser impedir eficazmente a exploração de pessoas privadas e a participação nestas operações de amadores que desconhecem por completo a natureza do comércio bolsista. Todavia, há que não confundir os que gritam mais alto com os críticos mais competentes, tanto mais quanto deter-

minados círculos políticos, que encabeçam todas as campanhas contra a bolsa, sabem muito bem como ela funciona e não desprezam os ganhos que nela possam obter, embora só de má vontade paguem o prejuízo. Finalmente, no que respeita às medidas visando manter o público afastado da especulação, importa não encará-las, infelizmente, com excessivo optimismo.

Deve sobretudo ter-se presente que o ponto de vista *mais importante* sob o qual se considera, no plano político e político-social, a bolsa e os danos por ela causados não pode de maneira nenhuma ser o de garantir, em todas as circunstâncias, o património daqueles — e não se trata da maioria — que querem correr riscos na bolsa. Pelo contrário, considerando a função absolutamente indispensável que a bolsa tem de exercer na vida económica, assume uma importância incomparavelmente maior a seguinte questão: Assegura hoje a bolsa, de uma maneira geral, apesar daqueles excessos, as missões que lhe incumbem na economia nacional? Esta questão só será abordada mais detidamente na segunda parte deste estudo. Em compensação, podemos desde já abordar uma questão preliminar decisiva, que é a de saber se os grupos de pessoas a quem estas funções estão confiadas, na nossa actual organização bolsista, podem oferecer, em conformidade com as suas características, as garantias necessárias. Esta questão é mais importante do que lamentações sobre práticas fraudulentas avulsas. Veremos ainda (no próximo capítulo) que não existem na bolsa transacções e manipulações que, em razão da sua forma, sejam em si mesmas «sérias» ou «pouco sérias», mas apenas *homens de negócios* sérios ou pouco sérios que se servem destas formas. A bolsa é uma questão de *pessoas*. Por isso, não existe medida mais radical contra aqueles

abusos do que a criação de um *tribunal de honra* paritário, tal como o propõe a comissão de inquérito ao funcionamento da bolsa; tribunal esse que, quando são apresentadas queixas, submete a um exame as práticas comerciais dos associados da corporação e decreta, eventualmente, sanções, que podem ir até à exclusão da bolsa. Todavia, um *tribunal de honra* eficaz pressupõe que, no interior da comunidade bolsista, todos se reconheçam no mesmo conceito de honra. O que, indubitavelmente, não acontece e não pode acontecer entre nós devido à organização da nossa bolsa, cujas portas se abrem para todos, sem excepção. Não existe, sobretudo, qualquer semelhança pessoal, por aproximada que seja, entre os frequentadores da bolsa, absolutamente diferentes entre si, tanto pela situação patrimonial como pelos respectivos pontos de vista.

A bolsa de valores londrina, em contrapartida, está organizada de maneira «plutocrática», pois, como vimos, exige a posse de recursos importantes e o depósito de uma caução elevada como condição de acesso à participação no seu tráfico. No entanto, o facto de a nossa bolsa também franquear as suas portas a pessoas com menos recursos não nos deve levar a acreditar que, entre nós, a hegemonia dos grandes capitais sobre a bolsa seja, por essa razão, afectada. Tal não é o caso, bem pelo contrário! Simplesmente, aquela supremacia exerce-se, entre nós, de uma forma mais encapotada e, por conseguinte, sob uma bem menor pressão do sentimento de responsabilidade. Se alguém lhe pedir explicações, o grande capitalista remete as culpas para os numerosos «elementos desonestos» que participam nas operações bolsistas. Seja como for, estes elementos estão bem longe de se encontrar apenas nos estratos menos abastados dos negociantes da bolsa, pois não há nada com

que a integridade de carácter seja menos compatível do que com a espessura da carteira. Simplesmente, uma coisa é certa: hoje em dia, só «mãos fortes», ou seja, grandes capitais, estão em condições de compreender as funções que o comércio bolsista assegura. A muito deplorada concentração de grandes capitais nas mãos dos bancos é, dentro de certos limites, absolutamente indispensável à nossa actual organização político-económica. O pequeno especulador, que procura ganhar alguma coisa com as pequenas diferenças de preços e que faz da bolsa um local onde ele gostaria, antes do mais, de granjear a fortuna que não possui, não age de acordo com qualquer finalidade político-económica; o que para ele sobra como lucro é pago, desnecessária e inutilmente, pela economia nacional a um autêntico parasita. Veremos mais adiante os consideráveis perigos que a presença dos grandes capitalistas na bolsa pode por vezes acarretar para a riqueza nacional, bem como se estes perigos podem ser limitados e como. Mas, enquanto, por outro lado, a participação daqueles é absolutamente *imprescindível*, sendo certo que uma economia nacional que não possua poderes financeiros concentrados cairá, inelutavelmente, na dependência de capitalistas *estrangeiros*, o pequeno especulador bolsista é um homem que se poderia consagrar a qualquer outra actividade produtiva. O que ele sobretudo impede é, porém, o surgimento de uma classe de operadores bolsistas *homogénea* quanto aos traços gerais da sua preparação, educação e posição social; classe esta que estaria em condições de criar no seu seio *tribunais de honra* que teriam a energia suficiente para exercer uma acção pedagógica e fazer respeitar as suas sentenças. Um tribunal de honra que resultasse da escolha dessa mixórdia que é o actual público bolsista alemão nun-

ca seria capaz de fazer respeitar as suas sentenças. Falta, desde logo, a condição prévia já referida: um «conceito de honra» comum.

A minha opinião pessoal[15], que exprimo aqui com todas as reservas, já que me poderiam, com razão, pedir contas por ela, é a seguinte: a força de qualquer organização social reside na *boa-fé*; na nossa, como em qualquer outra bolsa, dominam, *efectivamente*, as carteiras mais recheadas, nem poderia ser de outro modo. Por isso, ainda que se lhes queira reservar, formalmente, todo o terreno, dificultando o acesso à bolsa através da exigência de garantias pecuniárias mais elevadas, nem por isso se reforça a posição dos grandes capitais; tal apenas torna possível o estabelecimento de um controlo e a criação de um consenso sobre o que sejam práticas bolsistas honestas e desonestas. Em face disto, quem tomar os negociantes da bolsa por um clube de conspiradores apostados em colher os frutos do trabalho alheio limitar-se-á a abanar a cabeça, com incredulidade. A esse, deve ser dito que os não conhece. O importante é dar aos elementos cuja honestidade seja indiscutível — e que se encontram na classe daqueles operadores, como, aliás, em qualquer outra — a possibilidade de fazerem valer, mais do que até agora, as suas ideias. A única questão que se pode levantar será, então, a de saber se uma organização da nossa bolsa segundo o modelo britânico seria o meio mais adequado para alcançar esse objectivo. Inclino-me, por vezes, a responder afirmativamente a esta pergunta. A bolsa é monopólio dos ricos. Nada mais insensato do que permitir que se oculte este facto através da admissão de especuladores sem meios e, por conseguinte, impotentes, dando assim à possibilidade ao grande capital de alijar responsabilidades e de se desculpar com aqueles[16].

Poderia esperar alcançar-se objectivos semelhantes através de uma fiscalização vigilante por parte do Estado. A possibilidade de uma intervenção quase ilimitada do ministro do Comércio é doravante legal na Prússia. O que importa, pois, é a maneira como seria exercida essa inspecção. Na Áustria, existe um comissário governamental que, até agora, quase nada pôde fazer. Caso venha a ser constituído um tribunal de honra nas bolsas alemãs, seria desejável que ele contasse com um comissário governamental que, à maneira do procurador do Reich, desempenhasse o papel de acusador público. Em compensação, seria provavelmente um erro confiar a jurisdição a outras mãos que não às de membros da mesma corporação. Se não se puder contar com uma impregnação máxima de um sentido de honra nos negócios no âmbito da classe profissional, aquele tribunal não passará de uma farsa, e melhor será desistir da ideia. Foi, além disso, proposto fazer acompanhar as sessões dos órgãos dirigentes da bolsa — câmaras de comércio e comissariados — por comissários governamentais. Neste caso, trata-se menos de exercer um controlo do que reservar ao Estado a possibilidade de ali apresentar requerimentos e de os discutir com os representantes do comércio. No momento presente, não é de excluir, entre nós, a possibilidade deste procedimento. Com tudo isso, porém, não se alcançou, seguramente, nada de decisivo — e, menos que tudo, um controlo do tráfego. Imagina-se que este é bem mais fácil do que na realidade é. É sempre possível destacar alguns agentes de polícia para o mercado dos géneros alimentícios, onde aqueles fiscalizarão se houve adulteração dos alimentos ou indicação de pesos falsificados. É difícil dizer se se obteriam resultados idênticos, caso fossem enviados para a bolsa comissários governamentais — ainda que mais

numerosos e inteligentes do que os polícias — para ali, nas horas de serviço, vigiarem quaisquer actividades suspeitas. Há que não ter dúvidas sobre a impossibilidade de se exercer um controlo universal na bolsa. O importante é saber quais os casos precisos que se pode e quer controlar ou regular pela intervenção legislativa, ou, por exemplo, que transacções, e entre que pessoas, se pode e quer impedir [17].

Notas

1 Caso Smith, por qualquer razão, não pague a Jones a letra de câmbio, este tem direito a ser indemnizado por Müller, e este, por sua vez, por Schulze. Schulze vê-se então obrigado a efectuar a compensação e o pagamento mais os juros a Müller, e, por sua vez, força o seu devedor Smith, que não pagou sem motivo, a pagar. Falhou, assim, a tentativa de liquidar os pagamentos através de letras de câmbio, o que, no entanto, constitui, obviamente, uma excepção rara.

2 A maior parte das vezes, são distribuídos, para facilitar as operações, os chamados talões, ou seja, cupões, que se destacam de uma caderneta, um de cada vez, no dia do vencimento, e contra cuja entrega se recebem os juros, sem que haja necessidade de exibir a própria obrigação.

3 Também na Inglaterra as classes trabalhadoras possuem, com alguma frequência, títulos que lhes rendem juros. No caso deste país, são as grandes associações sindicais das Trade Unions, em ligação com as condições de produção favoráveis da indústria britânica e — muito particularmente — com a posição do Estado como grande potência marítima, a assegurar a uma parte dos trabalhadores salários que, eventualmente, permitem uma acumulação de riqueza.

4 A posse de acções de minas — que são transmissíveis — representa, assim, para a bolsa dos seus titulares um «negócio» tão arriscado como o trabalho subterrâneo para a vida do operário: grandes lucros alternam com a obrigação de pagar um suplemento.

5 É por isso um erro acreditar que ao menos os accionistas tenham um qualquer interesse particular na correcta apresentação do balanço. Só uma parte deles o tem: aqueles que pretendem conservar duradouramente as acções como «aplicação de capitais». Para a outra parte, os dividendos falsamente demasiado elevados representam uma dupla vantagem: por um lado, eles recebem uma participação nos lucros superior à que lhes caberia; por outro, encontram, ainda por cima, compradores que, em consequência dos elevados dividendos, lhes ficam com as acções por um preço superior ao que de outra forma estariam dispostos a pagar.

6 A entender como camada social formada por indivíduos que se caracterizam pela sua qualidade permanente de assalariados, cujo sustento depende, assim, exclusivamente, da remuneração recebida pelo trabalho exercido em profissão manual ou mecânica. *(N. T.)*

7 Diga-se de passagem que, em face de tantas acusações, algumas justificadas, de que é alvo a especulação bolsista, não deixa de ser notável que todos os inúmeros acordos sobre negócios se concluam quase sempre verbalmente e, em regra, sem a presença de testemunhas, e sem que, praticamente, alguma vez aconteça que alguém, mesmo um especulador menos sério, conteste a realização de um acordo, ainda que o negócio em causa lhe tenha acarretado perdas significativas. A partir de então, seria impossível a esse indivíduo actuar na bolsa, pois a existência desta assenta no princípio da absoluta fiabilidade da palavra.

8 Em Nova Iorque, qualquer pessoa pode, na verdade, entrar no salão da bolsa, mas, no interior deste, encontra-se um estrado em forma de anfiteatro e cercado de barreiras onde só podem permanecer e fechar negócios os operadores bolsistas autorizados. Qualquer um pode aproximar-se e, se gozar de crédito junto de um operador, pode confiar-lhe a realização de uma transacção. Ao espaço da bolsa de valores de Londres só têm acesso os *brokers*, comissionistas e operadores autorizados.

9 Ou duas pessoas abastadas terão de responsabilizar-se por ele — assim, em Londres, duas pessoas, cada uma com uma fiança de 500 libras esterlinas (10 000 marcos) —, ou ele terá de depositar uma quantia em dinheiro ou em papéis de crédito. Quem alguma vez não tenha podido satisfazer os seus compromissos de pagamento é, geralmente, expulso para sempre, sendo a disciplina também muito rigorosa para com os que sejam incriminados de práticas desonestas.

10 Em francês no texto. *(N. T.)*

11 Embora o volume de negócios na bolsa de Paris seja tão considerável que os sessenta corretores concessionários o não podem dominar sozinhos, pelo que, quer queiram, quer não, têm de tolerar a presença de outros corretores não encartados, os chamados «coulissiers», eles podem sempre denunciar qualquer um destes corretores não encartados, uma vez que a lei os não autoriza, e «expulsá-los do templo». Em todo o caso, podem também providenciar para que lhes seja normalmente cedida pelos «coulissiers» aquela parte tão grande e tão lucrativa dos negócios que eles, corretores encartados, sejam capazes de despachar.

12 Com base num acordo puramente privado concluído com um grande número de firmas, a câmara de comércio de Berlim tem vindo a censurar e a objectar, nos últimos tempos, contra um procedimento particularmente repreensível: a conclusão de negócios com caixeiros e outros empregados, sem conhecimento do patrão, em que aqueles são manifestamente induzidos a praticar actos desleais. Se, porém, o indivíduo que incorra nessas práticas recusar a admoestação, o assunto fica arrumado, já que não há base legal para ir mais longe.

13 A maneira como os cursos se estabelecem e se fixam será estudada no segundo capítulo.

14 Veremos igualmente mais à frente como e porquê este preceito é violado, apesar do juramento dos corretores.

15 Opinião esta que é concordante com a dos especialistas mais conceituados.

16 Caso contrário, não haveria qualquer razão para, de uma maneira geral, erguer barreiras em volta da bolsa e para não fazer desta, segundo o modelo de Hamburgo, um mercado aberto a todos. O carácter da classe dos negociantes de Hamburgo, de que é timbre uma boa tradição secular, fez com que a bolsa local, inteiramente livre, não se conte entre as que inspiram pouca confiança, mas, pelo contrário, entre as melhores do seu tipo.

17 O objectivo desta exposição foi, precisamente, o de, penetrando no seu âmago, pôr em evidência o conteúdo do tráfego bolsista. Na segunda parte, abordaremos a evolução do tráfego bolsista e as suas formas, a maneira como se fixam as cotações e se formam os preços, bem como as funções que cabem aos grandes bancos naquele tráfego. Obter-se-á, assim, uma ideia aproximada do que, neste domínio, se pode conseguir e de quais as metas que a reforma da bolsa poderá e deverá prosseguir.

II

As operações da bolsa[1]

A bolsa é um *mercado* no qual são realizadas operações de compra de mercadorias por grosso, bem como de divisas, câmbios e títulos, entre negociantes profissionais. Aqueles que querem comprar ou vender mercadorias ou títulos negociáveis na bolsa — por exemplo, agricultores que vendem cereais e moageiros que lhos compram; capitalistas que investem os seus capitais em papéis de crédito e indivíduos que desejam vendê-los por precisarem de dinheiro «à vista» — podem estar certos de encontrar vendedores e compradores, neste mercado gigantesco, pelo preço que, nesse preciso momento, lhes é o mais vantajoso possível. Por todas estas razões, todas estas pessoas transmitem as suas ordens a um comissionista que os representará na bolsa. Os mandantes, então, ou indicam o preço pelo qual, em último caso, estão dispostos a vender ou a comprar (*limitam*; assim, o preço, como no seguinte exemplo: comprar 10 000 rublos em notas de banco russas por um preço não superior — e se possível, como é óbvio, in-

ferior — a 210 marcos por cada 100 rublos), ou transmitem uma ordem *ilimitada*, caso desejem comprar ou vender, sejam quais forem as circunstâncias (comprar, por exemplo, 10 000 rublos pelo melhor preço possível a que o comissionista os possa obter no mercado). A quantidade de mercadorias ou de títulos de uma determinada variedade que será posta à venda ou objecto de procura por parte de cada um daqueles mandantes e os preços que serão pedidos ou oferecidos por esses produtos dependem, naturalmente, de uma multiplicidade imprevisível de causas que influem sobre a inclinação dos interessados para vender ou comprar e cuja enumeração pormenorizada nos seria absolutamente impossível sequer tentar realizar, no âmbito deste trabalho.

Com as suas ordens no bolso, os comissionistas dirigem-se então para a bolsa e, de duas uma: ou procuram eles próprios encontrar um parceiro com o qual possam fechar um negócio nas condições exigidas pelo comitente (mandante), da maneira mais vantajosa para este e, em todo o caso, dentro dos limites de preço por ele indicados; ou recorrem a um dos corretores que se especializaram na mediação de transacções relativas ao produto em causa (variedade de cereais, acções de uma determinada sociedade). É até estes corretores que chega, por conseguinte, a maior parte das ofertas de venda e de compra do artigo em questão que ocorrem durante um dia de trabalho da bolsa; a *oferta* e a *procura* concentram-se nas mãos destes corretores que procuram, então, tomando em conta os *limites* de preço fixados, realizar, com base naquelas ordens de compra e venda, o máximo de transacções possível para receberem o máximo possível de *direitos de corretagem*.

Consoante a proporção em que as ordens de venda ou de compra de uma determinada variedade de produtos ou de tí-

tulos chegam ao mercado — ou seja, consoante a *situação do mercado* no momento em apreço — assim os compradores eventuais que, por um determinado preço, já não encontram qualquer vendedor, têm de oferecer um preço mais elevado para, desse modo, levarem outros detentores de mercadorias a vender pelo preço mais caro; inversamente, caso os vendedores eventuais não encontrem compradores, terão de baixar o preço que exigem para estimularem a compra. Todo o tráfego bolsista, reveste, assim, o carácter de sobrelanços incessantes e recíprocos: os comissionistas e os corretores que levam no bolso ordens de compra aumentam o preço que oferecem, enquanto os que levam ordens de venda baixam os preços que reclamam; deste modo, as ofertas aproximam-se umas das outras, até ao momento em que se fecha o negócio entre dois interessados. No passado e hoje ainda com frequência na Inglaterra e nos Estados Unidos da América, as operações bolsistas apresentam, claramente, a forma de uma venda em hasta pública: um funcionário da bolsa, de pé sobre um estrado, nomeia, um por um, as mercadorias e os valores; os interessados dispõem-se à volta dele, num vasto círculo, e clamam em voz alta as suas ofertas, que ele repete também em voz alta, até que uma delas seja aceite por um dos presentes, recomeçando logo de seguida as licitações. A maior parte das vezes, as transacções efectuam-se sem este pregoeiro oficial, embora se desenrolem essencialmente da mesma maneira.

As pessoas que negoceiam um título ou uma mercadoria que sejam objecto de um trato mercantil intenso ocupam quase sempre na bolsa um mesmo lugar, cuja localização é do conhecimento geral. Para ali se dirige quem quiser comprar ou vender essa mercadoria ou esse título; forma-se, então, uma aglomeração de pessoas que vociferam e gritam

uns para os outros as suas ofertas de compra e de venda, ao mesmo tempo que se servem de expressões abreviadas de uso corrente na bolsa. Tomemos um exemplo: Meier, um corretor especializado em rublos, recebeu uma ordem de compra de 30 000 rublos em notas de banco russas, por um preço que não deverá exceder os 211 marcos por 100 rublos. Ele dirige-se para o «mercado» dos rublos, ou seja, para aquela aglomeração de gente onde são transaccionadas notas de rublos e grita, então: «210 comprador!», o que quer dizer, em dialecto bolsista: ofereço 210 marcos por cada 100 rublos. Logo depois, há um outro que exclama: «211 vendedor!», isto é: estou pronto a vender notas de rublos pelo preço de 211 marcos os 100 rublos. Meier, por exemplo, grita então: «210 comprador!», ou seja, estou disposto a pagar apenas 210 marcos. Um terceiro exclama, por sua vez: «210 ¾ vendedor!», ou seja, forneço notas de rublo pelo preço de 210¾ marcos por cada 100 rublos. Meier, então, compreendendo que não comprará quaisquer rublos por 210 marcos, aumenta a sua oferta e grita, por exemplo: «210 ¼ comprador!», ou seja, estou disposto a pagar 210 ¼ por 100 rublos, ao que o referido terceiro responde, em voz muito alta: «210 ⅝ vendedor!», ao que Meier reage, subindo mais uma vez a sua oferta: «210 ½ comprador!» Feito este lance, logo um quarto pergunta a Meier: «Quantas vezes?», isto é, quantas vezes a *quota* quer o senhor comprar por esse preço? A quota é a quantidade de base, fixada de uma vez para sempre pelos usos e costumes da bolsa, para facilitar a compreensão e o desenrolar das operações. Em Berlim, por exemplo, no caso dos rublos, a quota é de 10 000 rublos. Meier responde à pergunta: «três vezes!» (ou seja, quero comprar 3 × 10 000, portanto, 30 000 rublos). E o vendedor eventual, se está disposto a vender

30 000 rublos pelo preço de 210 ½ marcos por cada 100 rublos, responde: «Para si!», ou seja, vendo-lhe a quantidade em questão pelo preço que me propôs. A expressão correspondente que o comprador pronuncia será: «De si!» Ambos, comprador e vendedor, anotam então, o mais rapidamente possível, o curso e a quantidade nos respectivos blocos de apontamentos, para logo passarem à execução de outras ordens. Não poucas vezes as palavras têm de ser substituídas por gesticulações. Isto porque o número colossal de ofertas incessantes, em sibilante circulação, provoca um ruído ensurdecedor, semelhante ao de uma trovoada; ruído este que, conjugado com o espectáculo de numerosas aglomerações de seres humanos que se empurram uns aos outros berrando e gesticulando, é bem capaz de infundir um sentimento de estranheza e de aversão a quem entrar pela primeira vez no recinto de uma bolsa.

As transacções realizadas na bolsa concluem-se, naturalmente, a preços diferentes. Muitas vezes, as conclusões dos negócios, individualmente consideradas, divergem entre si. Em todo o caso, como vimos no capítulo anterior, faz parte da natureza de qualquer mercado o facto de, num dado momento, os diferentes preços não diferirem consideravelmente uns dos outros, já que vendedores e compradores se encontram no mesmo lugar, ofertas e transacções são realizadas publicamente e em voz alta, além de que os interessados competem entre si. É nisso, precisamente, que assenta a possibilidade de estabelecer cotações, cuja extraordinária importância também foi já salientada. No que respeita aos objectos cotados na bolsa, refiram-se as mercadorias, enquanto produtos que, por essência, não se alteram e cujo aparecimento no mercado não depende da existência ou da ausência de um mercado bolsista. Em

contrapartida, são criados constantemente novos valores com base na constituição de sociedades por acções, na emissão de títulos de dívida, etc. Por outro lado, como alguns destes valores são, por vezes, mais do que duvidosos, todas as grandes bolsas tomaram disposições no sentido de que só os títulos beneficiando de uma autorização especial possam figurar na cotação oficial. Por norma, ali onde ainda existem corretores ajuramentados ou outros intermediários oficiais semelhantes, estes não têm o direito de realizar transacções com aqueles valores, antes de eles estarem devidamente cotados. O pedido de autorização de um título é normalmente feito por aquele ou aqueles bancos que o *emitem,* isto é, que ajudam quem pôs o título em circulação — por exemplo, o Estado, que pretende receber os empréstimos, ou seja, vender os títulos de dívida, ou o grupo de pessoas que, pretendendo constituir uma sociedade anónima, procura ainda outros participantes — a colocá-lo junto de um público interessado em investir capitais, mediante o apelo à respectiva subscrição pública. Acontece, porém, muitas vezes que um título seja posto a circular sem *emissão* oficial e a subsequente admissão na bolsa, recomendando-o os banqueiros em privado aos seus clientes, ao mesmo tempo que ele é publicitado nos jornais. É o que acontece, actualmente, com as lastimáveis acções de minas de ouro ultramarinas, que são introduzidas «como contrabando», sem passarem pelas bolsas alemãs. Todavia, os capitalistas honestos inclinar-se-ão, normalmente, a comprar apenas aqueles valores que possam, se tal for necessário, vender, em qualquer altura, numa bolsa alemã, pelo preço indicado por uma cotação alemã. A admissão na bolsa é, por conseguinte, da maior importância, se se quiser saber quais sejam os valores em que a nação aplica geralmente as

suas economias. Há, pois, razão para exigir que as autoridades — em regra, comissões bolsistas eleitas — que até agora se limitavam a verificar se o título emitido respeitava, quanto à forma, o regulamento da bolsa, passem a fiscalizar também a *qualidade*, ou seja, a presumível solvabilidade do respectivo emissor. Na realidade, não há que esperar demasiado de uma vigilância, mesmo intensificada, por parte do Estado. No caso dos empréstimos à Argentina, a Alemanha perdeu centenas de milhões, e quando, finalmente, os bancos, dando-se conta de que aquele país contraía empréstimos acima das suas capacidades financeiras, recusaram a concessão de novos créditos, logo o Ministério dos Negócios Estrangeiros procurou, por razões políticas, fazê-los mudar de opinião. Relativamente a estas matérias, muitas vezes, só um estudo de muitos anos permitirá emitir sobre elas um juízo válido.

Existem diferentes maneiras de fixar o curso dos valores aprovados e transaccionados. Uma delas — parcialmente aplicada nos Estados Unidos da América — consiste em anotar o preço de compra de cada operação, para o efeito indicado pelas partes envolvidas. Os comissionistas têm o maior interesse nesta comunicação, uma vez que, como veremos, saldam as contas com os seus clientes com base nos preços anotados. Na maior parte dos casos, porém, são escolhidos, dentre os corretores, pessoas que informam um funcionário da bolsa sobre o curso de cada transacção realizada. Ao mesmo tempo, podem então ser anotados, por exemplo — o que acontece com muita frequência —, o curso de abertura e o curso de encerramento da sessão bolsista, bem como o preço mais baixo e o mais alto nesta registados. Outro método consiste em procurar determinar a que preço se teria podido comprar, com algum grau de pro-

babilidade, em conformidade com as ofertas de compra conhecidas, anotando-se, consoante os resultados das transacções, o primeiro preço como preço de oferta (vendedor) e o segundo como preço da procura (comprador), ou ambos estes preços, ou um destes, juntamente com um preço indicativo dos cursos a que se realizaram, efectivamente, transacções[2].

As diferentes transacções realizadas na bolsa não diferem apenas quanto ao montante do preço ajustado, mas, por variadíssimas razões, o preço de uma mesma mercadoria pode diferir consideravelmente de uma praça bolsista para outra. Tomemos um exemplo: suponhamos que a França importa e tem de pagar mais mercadorias provenientes da Rússia do que a Alemanha. Por conseguinte, a procura, por parte dos negociantes importadores, de letras de câmbio sacadas «sobre» a Rússia ou de notas de banco russas será muito mais forte na bolsa de Paris do que na de Berlim. Deste modo, serão pagos em Paris preços mais altos por notas russas não só de forma esporádica, mas também a média de todos os preços pagos por rublos divergirá consideravelmente entre as duas praças, sendo, assim, maiores as probabilidades gerais da venda de rublos por preços mais interessantes em Paris do que em Berlim. Registam-se, por conseguinte, variações *geográficas* dos preços.

Inúmeras causas determinam, igualmente, um diferencial, ou seja, uma variação *temporal* dos preços, até na mesma praça bolsista. É fácil de compreender que, por exemplo, logo a seguir à colheita, quando os estoques afluem em catadupa aos grandes mercados cerealíferos, as probabilidades de obter preços elevados pelos cereais serão, nesse momento, forçosamente mais fracas do que mais tarde, quando os estoques se tiverem em parte esgotado. Da mes-

ma maneira, o preço do rublo aumenta consideravelmente em consequência de um forte incremento da procura, ao chegar o momento em que as mercadorias russas têm de ser pagas. Tirar partido destas variações geográficas e temporais de preços com vista à realização de lucros, tal é o objectivo daquela actividade comercial que é, aqui e acolá, muito erradamente, identificada com a essência do negócio bolsista. Tal não invalida, porém, que aquela actividade conheça o grau mais elevado do seu desenvolvimento no tráfego bolsista e que se revele decisiva para a formação dos preços e para a generalidade das operações bolsistas. Falamos, naturalmente, da *especulação*.

Num sentido amplo, a especulação bolsista será aquela actividade comercial que visa a obtenção de um ganho jogando na diferença entre os preços de compra e de venda de um artigo cotado na bolsa. Esta especulação pode subdividir-se em *arbitragem* (ou *arbítrio de câmbios*) — aproveitamento do diferencial de preços *geográfico* — e em especulação *lato sensu*, enquanto aproveitamento do diferencial de preços *temporal*. Quem efectua uma arbitragem procura obter um ganho, ao vender uma mercadoria num local onde ela é cara e ao comprá-la, simultaneamente, ali onde ela é barata. A sua transacção é, por conseguinte, uma pura operação aritmética. Podem contactá-lo pelo telefone ou transmitir-lhe pelo telégrafo informações e ofertas provenientes de bolsas estrangeiras, e, uma vez que ele se aperceba da possibilidade de realizar um lucro — comprando em Londres, por exemplo, notas de banco russas ou letras de câmbio sacadas *sobre* a Rússia e vendendo-as em Paris —, transmite então as suas ordens por telefone ou por telégrafo. A probabilidade de obter um ganho assenta, essencialmente, na rapidez com que seja aproveitada a dife-

rença de preços registada entre dois locais. Por outro lado, aquele que procede a uma arbitragem não se limita a fazer conversões monetárias, deve ainda ponderar a diversidade das práticas em vigor em matéria de dias de pagamento, de juros a pagar, de provisões e de corretagens, e tudo isto à velocidade do relâmpago. Ao proceder a este cálculo mental, terá de realizar, muitas vezes, verdadeiros prodígios, pelo que a sua profissão se conta entre as mais desgastantes do sistema nervoso. Cabe dizer ainda que a arbitragem não comporta quaisquer outros riscos, se tudo for bem calculado; em contrapartida, se compararmos o volume de transacções e os lucros realizados, as oportunidades de ganhos que oferece são relativamente fracas.

No que respeita à especulação em sentido amplo, a compra mais barata e a venda mais cara resultam do aproveitamento, não das diferenças geográficas entre os preços, mas do seu diferencial temporal. O especulador efectua a compra na esperança de revender mais caro, contando, para o efeito, com uma evolução futura das probabilidades de compra e venda que lhe seja favorável. É desde logo evidente que o seu trabalho não é uma mera operação aritmética, uma vez que o seu êxito depende do facto de a evolução real do preço do produto em questão ser conforme àquela com que o especulador contava. Este deve, por conseguinte, tomar em consideração todos os factores que podem influenciar a evolução dos preços. Boas condições meteorológicas no Verão permitir-lhe-ão antever uma boa colheita e uma descida do preço dos cereais no Outono; rumores de imbróglios diplomáticos incitarão os respectivos detentores a desfazerem-se do papel-moeda e das obrigações das potências envolvidas, o que determinará uma descida do preço daqueles valores; se a colheita russa de ce-

reais for boa, o especulador poderá antecipar uma grande exportação cerealífera e, consequentemente, uma grande procura de dinheiro russo para a pagar e uma alta do preço do rublo, etc. Por maior que seja o seu conhecimento da situação presente, o especulador nunca poderá conhecer e controlar todos os incontáveis factores que influem sobre a tendência para comprar ou vender uma determinada mercadoria ou um determinado título. Deste modo, intervirá sempre algum factor sorte (como num jogo de azar) na tentativa de tirar proveito de probabilidades futuras — factor este que a especulação bolsista partilha com qualquer outra forma de comércio.

Concentremos agora a nossa atenção sobre os tipos de operações de que a especulação se serve. A forma mais simples de operação bolsista — chamada operação *a pronto*, nas transacções de valores, e *venda em disponível*, no caso de mercadorias, é uma transacção em que o produto comprado é imediatamente entregue contra o pagamento em dinheiro. Se, apesar da reclamação, uma das partes não cumpre a tempo as suas obrigações, a parte adversa tem o direito de efectuar uma *regularização forçada*, ou seja: o comprador, se teve de comprar por um preço mais elevado do que aquele a que a parte faltosa se comprometera a fornecer-lhe a mercadoria, pode reclamar a diferença entre os dois preços de compra. O mesmo poderá fazer, inversamente, o vendedor não faltoso. A este tipo simples de operações recorrem todos aqueles que pretendem comprar mercadorias ou valores mobiliários para os conservarem ou consumirem, portanto: capitalistas (ou antes, os seus comissionistas), que querem conservar os títulos comprados como aplicação de capitais; moageiros, que trituram os cereais; refinadores de açúcar e industriais de fiação, que pre-

tendem transformar o açúcar em bruto e os fios de estambre que adquiriram. Estas operações, em contrapartida, não representam o tipo de transacções mais apropriado para a especulação.

É, certamente, possível realizar algumas especulações nada complicadas com base nestas simples operações a pronto. Quando alguém compra cereais depois da colheita, os paga em dinheiro «à vista» e os armazena na expectativa de uma mais forte procura futura para, na Primavera seguinte, os revender contra um pagamento a pronto e realizar lucros; ou quando alguém procede da mesma maneira em relação a notas de banco russas ou a quaisquer outros papéis de crédito, cuja procura, por uma razão qualquer, ele espera venha a registar um forte aumento, estamos perante as formas mais simples de transacções especulativas. Elas existiram desde sempre e todas as legislações do passado e também a literatura, incluindo os escritos dos canonistas e ainda os de Lutero, abundam em iradas invectivas contra os «açambarcadores», os «monopólios» e contra qualquer operação especulativa análoga, fosse qual fosse o seu nome. Todavia, do ponto de vista do negociante especulador, é óbvio que estas formas de especulação apresentam várias imperfeições. No caso desta modalidade simples da compra a pronto de mercadorias que se pretende vender mais tarde, só se pode especular sobre uma alta do preço dos cereais, das notas de banco, etc. (isto é, *à la hausse*[3], para empregarmos a expressão corrente na bolsa), não, porém, na sua descida *(à la baisse)*[4]. Além disso, nestas operações «de contado» simples, só se pode utilizar na especulação mercadorias que estejam já presentes no mercado, mas não mercadorias futuras, ou seja, mercadorias cuja chegada é esperada num futuro próximo e que, no momento da tran-

sacção, navegam algures no mar ou até ainda estão a crescer nas searas. Quando do ajuste de qualquer transacção especulativa, é necessária a presença efectiva de uma certa quantidade da mercadoria em questão, pelo que o número das especulações possíveis é sempre limitado. Finalmente, o especulador que compra estoques cerealíferos para os encaminhar para o mercado quando o seu preço tiver aumentado, tem de «imobilizar» capitais significativos nesses estoques, capitais de que só poderá dispor uma vez vendidos os cereais. É, pois, forçoso que ele seja um homem com grandes posses, donde resulta ser muito reduzido o círculo de pessoas que podem participar na especulação. Não admira, assim, que estes especuladores corram grandes *riscos*. Efectivamente, dados o estoque limitado de mercadorias e o círculo reduzido de pessoas envolvidas na actividade especulativa, é muito aleatório se e quando eles possam estar certos de encontrar um comprador para determinadas quantidades da mercadoria armazenada; a esta incerteza haverá que acrescentar ainda as bruscas flutuações de preços, que não deixarão de ocorrer sempre que, dada a limitação dos estoques, alternarem grandes compras por grosso e vendas em grande quantidade. Para que esta situação possa ser remediada, são indispensáveis três condições. Primeira: ser possível especular sem que se seja detentor de avultados capitais próprios. Segunda: possibilitar que a mesma quantidade de mercadorias ou de títulos seja utilizada não apenas numa, mas em várias transacções especulativas. Terceira: não só poder, assim, comprar especulando numa esperada subida dos preços para vender depois mais caro, mas também poder vender especulando numa esperada descida dos preços para comprar depois mais barato. Um tipo de transacção, que é hoje a forma de especulação pre-

dominante nas bolsas mais desenvolvidas do mundo, reúne de uma maneira tecnicamente perfeita estas três condições: as *operações a prazo* (ou *a termo*).

Examinemos agora as características e o funcionamento destas operações a prazo. O especulador não vende e não compra já na condição de um despacho e entrega imediata da mercadoria contra o pagamento a pronto. Em vez disso, a execução mútua da transacção é adiada para uma data futura, que pode ser, por exemplo, um determinado dia do calendário. Até que este momento chegue, ambas as partes, tanto o comprador como o vendedor, têm todo o tempo para procurarem *realizar* com lucro a sua respectiva *posição*. Ou seja: o especulador *(haussier)*[5] altista, que comprou a prazo e por um determinado preço contando com um aumento da procura futura, espera e deseja encontrar, antes que vença o prazo em que ele deverá levantar e pagar a mercadoria, alguém a quem a possa vender, na mesma data, por um preço mais alto. Inversamente, o especulador *(baissier)*[6] baixista, que vendeu a prazo e por um determinado preço na previsão de uma queda relativa da procura, espera, antes que vença o prazo em que terá de entregar a mercadoria a pronto pagamento, poder obtê-la de um terceiro indivíduo por um preço mais baixo. Altista e baixista querem ambos embolsar a diferença entre o preço de compra e o preço de venda: um, o comprador a prazo, a diferença entre a compra hoje efectuada e a venda que realizará no futuro; o outro, o vendedor a prazo, a diferença entre a venda que ele hoje realiza e a compra que fará no futuro. É óbvio que o recurso a esta forma negocial torna, desde logo, possível especular tanto na compra como na venda, ou seja, tanto na previsão de uma futura alta dos preços como na de uma descida futura desses mesmos preços. O indiví-

duo que prevê, para o Verão, um aumento dos preços devido à diminuição dos estoques, pode doravante negociar uma compra que deverá concluir no Verão, compra esta que ele espera poder *cobrir* com vantagem daqui até lá vendendo mais caro na mesma data. O mesmo indivíduo, porém, se espera que a colheita seja boa no Verão e que, portanto, os preços caiam no Outono, pode igualmente negociar uma venda que concluirá no Outono e que ele conta *realizar* até lá comprando mais barato.

Além disso, as operações a prazo apresentam outra vantagem sobre as transacções a pronto: é muito menos quantioso o capital de que o especulador necessita. Quem especula na alta dos cereais, já não tem de desembolsar, no próprio dia da compra, uma importante soma de dinheiro, que só irá recuperar — se a especulação tiver êxito — meses depois, ao vender os cereais. Efectivamente, no caso de uma compra a prazo, o comprador não tem de fazer seja o que for no momento em que o negócio é fechado; limita-se a prometer à outra parte que levantará e lhe pagará a mercadoria numa data futura. Caso se saia bem na sua especulação, terá entretanto *realizado* a sua posição com ganho, ou seja, venderá a mercadoria por um preço superior e no mesmo prazo a uma terceira pessoa. Concretamente, chegado o termo do prazo, ele levanta a mercadoria junto do seu parceiro original e entrega-a àquele a quem a cedeu; este último paga-lhe o preço pelo qual lha tinha, em tempos, comprado. A diferença entre os dois preços é embolsada pelo especulador — é nisso que consiste o seu lucro.

Caso o comprador a prazo não se saia bem na sua especulação, isto é, se os preços tiverem baixado e ele não tiver conseguido encontrar, antes do fim do prazo, um comprador por um preço superior àquele que prometera pagar ao

seu parceiro, terá mesmo de realizar *com prejuízo,* ou seja, terá de revender, finalmente, por um preço mais baixo. Então, ao vender a mercadoria, em vez de poder embolsar alguma coisa, como ganho do preço que lhe é pago, ele terá de pôr ainda alguma coisa do seu bolso para pagar ao parceiro o preço ajustado. As coisas passam-se do mesmo modo no caso do vendedor que especula na baixa dos preços.

O especulador, por conseguinte, não precisa de possuir grandes capitais próprios, pois o importante nas operações a prazo é que os especuladores que fecham entre si um negócio possam confiar um no outro. Confiança em que o parceiro a quem a evolução dos preços seja desfavorável possa satisfazer os seus compromissos, ou seja, possa pagar a perda resultante da diferença dos preços, pois cada um admite que tanto ele próprio como o parceiro possam, de um momento para o outro, realizar a sua posição no mercado, isto é, concluir um contranegócio com um terceiro parceiro sobre o mesmo artigo e no mesmo prazo, e, portanto, libertar-se da obrigação de armazenar antes do vencimento do prazo a mercadoria a entregar ou de obter dinheiro para o pagamento total da compra. Importa ainda que o especulador altista possa ter a certeza de encontrar *sempre* no mercado negociantes que estejam dispostos a ficar-lhe com a mercadoria que ele adquiriu a prazo (e, inversamente, no caso do especulador baixista). Para que esta possibilidade seja assegurada, várias condições são necessárias: a transacção a prazo não deve incidir, indiferentemente, sobre mercadorias ou títulos de todo e qualquer género, nem sobre quantidades não especificadas dos mesmos; nem o prazo de entrega deve ser, além disso, estabelecido ao acaso. Consideremos o seguinte exemplo: se um especulador pretendesse comprar a outro tecidos de algodão de diversas qualidades no mon-

tante exacto de 1223 marcos e 76 *Pfennig*, a serem entregues e pagos numa determinada data arbitrariamente fixada, é praticamente certo que ele não conseguiria encontrar ninguém na bolsa que estivesse disposto a comprar-lhe a mesma quantidade das mesmas qualidades da mercadoria em questão. De igual modo, o vendedor não conseguirá descobrir ninguém que lhe queira fornecer essa mercadoria na mesma data. Para que as duas partes possam confiar uma na outra, a operação a prazo deve incidir sobre mercadorias que sejam transaccionadas continuamente em grande quantidade, precisamente nas quantidades e, no caso dos produtos, nas qualidades a que aquela diz respeito. Além disso, o fim do prazo deve também coincidir com uma data em que regularmente se realizem na bolsa, em grande quantidade, compras e vendas. Neste sentido providenciam os usos e costumes bolsistas que regulam o conjunto das transacções a prazo, estabelecendo, de uma vez para sempre, as condições em que estas operações se devem desenrolar, a saber: a *qualidade* a ser fornecida, no caso dos produtos[7]; as *quantidades* ou o respectivo múltiplo a que as operações a prazo, tanto no que respeita a produtos como a valores mobiliários, se devem realizar, a chamada quota[8], a que já acima fizemos referência; finalmente, os *prazos de execução* que estas transacções têm de respeitar[9], bem como as estipulações e instruções particulares sobre os tipos de execução. Deste modo, todas as operações a prazo que possam ter lugar na bolsa parecem-se umas com as outras como duas gotas de água, se exceptuarmos apenas: 1) as pessoas do comprador e do vendedor; 2) o ajuste do preço; 3) dentre os prazos permitidos, o prazo de pagamento escolhido pelas partes; 4) o número de vezes em que a quota se contém na quantidade estipulada, ou seja, o múltiplo da quota.

É evidente que o facto de se concluírem todos os dias na bolsa, em grande quantidade, operações de compra absolutamente simétricas quanto ao seu tipo aumenta extraordinariamente a probabilidade de o especulador *realizar,* a qualquer hora, a sua posição. Ou seja, se, por exemplo, o especulador adquiriu uma determinada quantidade de mercadorias de uma certa variedade, a pagar num determinado prazo, a probabilidade de que ele possa revender essas mercadorias no mesmo prazo é bem maior. Em relação com este ponto, refira-se ainda a última característica dos mercados a prazo, que é, no entanto, a primeira a saltar aos olhos do profano: o facto de o volume das transacções não depender, em larga medida, dos estoques *efectivamente* existentes no mercado. Para compreendermos esta peculiaridade, importa examinar um pouco mais detidamente a forma de *liquidação* das operações a prazo, convindo, desde logo, distinguir entre operações que dizem respeito a produtos e operações que têm a ver com valores mobiliários.

Qualquer transacção a prazo que tenha por objecto produtos consiste em vender uma mercadoria cuja chegada ao mercado se espera venha a ocorrer no futuro, ao cabo de um determinado lapso de tempo. Tal é a ideia fundamental em que assenta a organização deste mercado. Chegado o fim do prazo da transacção — que pode ser, por exemplo, de um ou dois meses — o vendedor tem de fornecer a mercadoria ao comprador, devendo então *notificar* este de que ela chegou ao mercado para que o comprador a possa levantar. Se este, nessa altura, o não fizer pagando a pronto, ficará em situação de *mora;* o vendedor, então, vende a mercadoria a pronto a qualquer outra pessoa e, caso esta transacção se faça por um preço inferior ao inicialmente ajustado, o vendedor faz com que o comprador negligente lhe reem-

bolse a diferença. Inversamente, se o vendedor não proceder à notificação dentro do prazo, o comprador procede de forma análoga. Em regra, o que acontece, naturalmente, é que o comprador que tem de levantar a mercadoria a revendeu no mesmo prazo a outra pessoa, pelo que notifica então o *seu* comprador da chegada ao mercado da mercadoria; este comprador, por sua vez, notifica, eventualmente, o *seu* e assim por diante, pelo que existe, deste modo, toda uma série de pessoas, cada uma das quais comprou a mercadoria a um antecessor e a revendeu a um sucessor, por cujas mãos corre agora a notificação. Consideremos o seguinte exemplo: em Julho, A vende a B 1000 toneladas de trigo *para* Outubro, a 150 marcos a tonelada. Suponhamos que o vendedor A seja um importador de trigo que comprou no mês de Julho, na Argentina, uma quantidade de trigo aproximadamente da mesma grandeza, embora por um preço inferior. Estando prevista para o Outono a chegada deste trigo ao mercado, o importador, tomando em consideração todos os custos (de transporte e outros) inerentes à sua actividade, calculará que obteria lucros, mesmo vendendo a 150 marcos a tonelada. Prefere, assim, vender imediatamente a B, que lhe oferece 150 marcos, em vez de esperar pela chegada do trigo no mês de Outubro e, no caso de a colheita ser mais abundante do que o previsto, já só encontrar comprador pelo preço de 140 marcos e, consequentemente, perder dinheiro. Quanto a B, trata-se de um especulador que comprou porque conta, por toda uma série de razões, com um aumento dos preços do trigo no Outono. B, por sua vez, revende o trigo no mês de Agosto, quando se lhe apresenta o comprador C, disposto a pagar 151 marcos por tonelada no Outono, pois considera serem fracas as possibilidades de a vender mais tarde por um preço superior. Pode

acontecer que C seja um especulador que, bem antes do Verão — em Maio, por exemplo — especulara na baixa do preço do trigo, tendo então vendido a D 1000 toneladas de trigo para Outubro, por 149 marcos a tonelada. C, efectivamente, na expectativa de uma melhoria das previsões de colheitas até ao Outono e de um grande aprovisionamento do mercado com cereais vindos da Argentina, esperava poder comprar trigo a um importador para Outubro por menos de 149 marcos a tonelada e lucrar com o negócio. Todavia, como os preços subiram em Julho a aproximadamente 150 marcos e em Agosto a cerca de 151 marcos, C começa a ficar inquieto e a recear que os preços continuem a aumentar de forma sustentada até Outubro, o que o obrigaria a adquirir o trigo que deve entregar em Outubro a D por um preço extraordinariamente mais elevado, registando, por conseguinte, severos prejuízos. É por isso que C prefere *realizar* desde já a sua posição com um prejuízo inferior. D, finalmente, que, em Maio, comprara a C 1000 toneladas de trigo para Outubro, por 149 marcos a tonelada, pode ser, por exemplo, o comissionista de um importante moageiro E que, quando na Primavera o trigo era comprável para o Outono por um preço que lhe pareceu ser bastante barato, garantiu o trigo que irá moer durante o Inverno concluindo a transacção a prazo para Outubro. Evita, assim, o risco, caso o preço do trigo aumente posteriormente, como ele receia, de ter de o pagar mais caro e de obter, mais tarde, um ganho inferior ao vender a farinha.

Desenvolve-se, assim, sob a influência das previsões e dos interesses mais diversos dos participantes (A, B, C, D, E), toda uma série de vendas e de compras sucessivas. Estamos agora em Outubro e, um dia, chega ao mercado a quantidade de trigo comprada por A. Este *anuncia* a B que

a sua mercadoria chegou e que ele pode ir levantá-la; para lhe enviar esta informação, A recorre a um breve formulário universal: a nota de *pré-aviso*. B assina o documento e transmite-o a C para o avisar da chegada da mercadoria; C, por sua vez, transmite-o a D, que informa o seu comitente E de que a quantidade de trigo requerida lhe foi anunciada, na qualidade de comissionista, podendo proceder-se ao seu levantamento. Como a nota de pré-aviso pode, em determinadas circunstâncias, passar pelas mãos de vinte ou mais pessoas, é costume agora simplificar a liquidação do conjunto das posições. Consideremos, a propósito, o exemplo anterior: em primeiro lugar, em vez da tripla entrega da mercadoria de A a B, de B a C e deste a D, A, o *último vendedor,* entrega-a directamente a D, que é o *último comprador,* pois foi este quem, ao não revender por sua vez a mercadoria, ficou, finalmente, com a nota de pré-aviso; em segundo lugar, importa evitar o mais possível o triplo pagamento (150 000 marcos de B a A, 151 000 de B a C e 149 000 de D a C). Visando este objectivo, as bolsas costumam estabelecer, diariamente, um chamado *curso de liquidação* (ou *preço de pré-aviso*) para cada categoria de produtos negociada a prazo, curso este que reflecte *grosso modo* o preço pago em média pelo produto em causa, no dia em questão. Por conseguinte, é este o preço que o *último comprador* (D) pagará ao *último vendedor* (A), quando da recepção da mercadoria. O conjunto das pessoas que participaram nesta série de operações a prazo compensarão depois entre si a diferença entre o curso de liquidação e o preço pelo qual compraram ou venderam[10].

Suponhamos, por exemplo, que, no nosso caso, a liquidação ocorra a 11 de Outubro e que, nesta data, o funcionário bolsista encarregado do assunto tenha fixado o curso

de liquidação em 152 marcos a tonelada, com base na observação das transacções sobre mercadorias imediatamente disponíveis concluídas nesse mesmo dia e respeitantes ao trigo da qualidade considerada. A liquidação far-se-á da seguinte maneira: A entrega as 1000 toneladas a D (e não a B) e recebe dele 152 000 marcos. A, portanto, recebe mais 2000 marcos (a diferença entre 152 000 e 150 000) do que a soma que B lhe prometera, e tem então de restituir este montante a B. D, por sua vez, pagou a A mais 3000 marcos (a diferença entre 152 000 e 149 000) do que a soma que se comprometera a pagar a C. Os 3000 marcos são-lhe então reembolsados por C. Em relação a A e a D, o negócio está concluído. Quanto a B, vendera a C pelo preço de 151 marcos a tonelada. Como o curso de liquidação se eleva a 152 marcos, B paga a C, por conseguinte, 1 marco por tonelada, ou seja, ao todo, 1000 marcos. B, portanto, que comprara trigo por 151 000 marcos e o vendera por 152 000 marcos ganhando. assim, 1000 marcos, recebe 2000 marcos (que A lhe pagou) menos 1000 marcos (que ele pagou a C), registando um lucro de 1000 marcos. C, que comprou por 151 000 marcos e vendeu por 149 000, perdera 2000 marcos. Com efeito, ele pagou 3000 marcos a D e recebeu 1000 marcos de B, registando, por conseguinte, de acordo com a sua pretensão, um prejuízo de 2000 marcos. O comissionista D, por sua vez, recebe do seu mandante, o moageiro E, os 149 000 marcos contra entrega da mercadoria, mais a comissão que lhe fora prometida pelo seu trabalho.

Como se vê, uma mesma quantidade de 1000 toneladas serve, no nosso exemplo, para a liquidação de três posições a prazo, envolvendo cada uma delas 1000 toneladas. Desta forma, dívidas de compra nos montantes, respecti-

vamente, de 150 000, 151 000 e 149 000 marcos são amortizadas por um único pagamento pelo curso de liquidação de 152 000 marcos e pelos três pagamentos de 2000, 3000 e 1000 marcos, que deverão compensar as diferenças de preço. Por outro lado, uma vez que a mesma nota de pré-aviso passa, frequentemente, por muito mais mãos do que no nosso exemplo e porque também, num muito grande número de casos, as dívidas decorrentes das transacções não são saldadas em moeda, mas por transferência bancária de uma conta para a outra, verifica-se uma muito significativa economia de mercadorias *reais* e de dinheiro a pronto.

Nos seus traços essenciais, a liquidação das operações a prazo envolvendo valores mobiliários efectua-se da mesma maneira. No que respeita aos títulos de crédito, a forma mais corrente de transacções a prazo é, entre nós, a compra *per ultimo fix*, ou seja, uma compra que deverá ser realizada no último dia do mês em curso, mediante entrega e pagamento. Relativamente a cada título, têm então de ser satisfeitos, no último dia do mês, um número muito elevado de compromissos de entrega entre muitas pessoas, ao mesmo tempo que numerosos especuladores contraíram toda uma multiplicidade de obrigações (tanto de entrega como de venda) para com um grande número de pessoas no que respeita aos títulos sobre os quais especularam, comprando a um, consoante a oportunidade que se lhes deparou, pequenas quantidades de valores para o fim do mês, e vendendo a outro um lote de títulos, por um preço superior, igualmente para o fim do mês, etc.

Com vista à liquidação desta cadeia de obrigações de compra e venda no último dia do mês, os interessados podem optar por uma de duas soluções. Podem, assim, agir

como na bolsa de mercadorias, ou seja, qualquer possuidor de títulos, que os vendeu para o fim do mês, remete ao seu comprador uma guia de remessa que este, na qualidade de vendedor, remete ao seu comprador e assim sucessivamente, até que a guia chega às mãos de uma *última* pessoa que deseja ficar com os títulos. Esta mesma pessoa irá, então, levantá-los por um curso de liquidação fixado no último dia do mês, enquanto as diferenças serão pagas entre as outras partes. Tal foi a solução adoptada até agora na bolsa de Londres. Ou, então — o que é a segunda solução, adoptada pela maioria das bolsas continentais — a totalidade dos compromissos de todos os especuladores é *liquidada*, muito simplesmente, através do recurso a uma *repartição de liquidação*. Cada um dos participantes no mercado a prazo faz chegar a esta repartição instalada na bolsa uma lista discriminando as suas compras e vendas em relação a cada valor; a repartição determina, então, para cada valor, se cada um dos participantes comprou mais do que vendeu (ou inversamente) e a quanto se eleva essa diferença, e remete cada um dos que compraram mais do que venderam uma determinada quantidade de um valor e que, portanto, devem ficar com essa quantidade, para aquele ou aqueles que, de modo equivalente, venderam mais do que compraram esse mesmo valor e que terão agora de entregar o excedente. As *últimas pessoas* a receberem os títulos em questão procedem, então, à sua compra contra o pagamento do chamado *curso de liquidação*, para o efeito fixado pelas bolsas de valores no último dia do mês em curso. As diferenças entre este curso, que serve unicamente para a regularização de contas, e os preços pelos quais os especuladores concluíram entre si as suas transacções a prazo são reciprocamente compensadas por aqueles da maneira acima descrita.

Admitimos, até aqui, que os compradores e vendedores a prazo — quer, como compradores, não queiram ficar com a mercadoria, quer, como vendedores, a forneçam com base nas suas próprias reservas ou a levem directamente para a bolsa — realizam, efectivamente, um contranegócio, seja com ganho ou com perdas, na data em que o prazo expira, levando, assim, até ao fim a respectiva especulação. Mas as coisas nem sempre se passam desta maneira. Pode acontecer que o comprador altista *(haussier)*, vencido o prazo, não se decida a dar por finda a sua especulação, ou porque os preços entretanto baixaram, ou porque não aumentaram tanto como ele tinha admitido, pelo que regista um prejuízo ou não obtém um ganho que considere suficiente. Por esta ou aquela razão, ele é levado a supor que a procura aumente futuramente, por exemplo, logo no mês seguinte, oferecendo-se-lhe, então, a oportunidade de vender por um preço muito mais interessante as mercadorias ou os títulos que comprara. O mesmo pode acontecer com o vendedor baixista *(baissier)*, que espera poder comprar no futuro por preços inferiores àqueles que conseguiu encontrar até ao vencimento do prazo. Neste caso, os especuladores em questão não procedem à realização final das suas posições vendendo ou comprando no dia do vencimento; antes recorrem a um meio a que, na gíria bolsista, se chama *prorrogação* ou *operação de reporte*. Consiste este negócio em eles encontrarem capitalistas que disponham de grandes estoques de mercadorias e de títulos e que estejam dispostos a emprestar ao comprador (altista) o dinheiro necessário para o pagamento dos valores ou das mercadorias comprados contra a entrega dos títulos adquiridos, recuperando o especulador a mesma quantidade de valores ou de mercadorias, no próximo vencimento, contra o reembolso do di-

nheiro emprestado. No caso do vendedor (baixista), aqueles capitalistas estarão dispostos a emprestar-lhe, contra uma entrega em dinheiro, os títulos ou mercadorias que ele vendeu e tem de fornecer, com a promessa de lhe restituírem esse dinheiro, no fim do próximo prazo, contra a restituição da mesma quantidade de títulos ou mercadorias. O altista manda, portanto, entregar as mercadorias ou os títulos aos capitalistas e paga-os com o dinheiro destes; o baixista paga um valor em dinheiro ao capitalista e entrega os títulos ou mercadorias que este lhe emprestou. Ambos os especuladores beneficiam, assim, de um adiamento até ao vencimento seguinte — que, no caso dos títulos de crédito, ocorre no último dia do mês em curso — para tentarem agora, no caso do comprador altista, encontrar um cliente que lhe ofereça um preço mais interessante e, no caso do vendedor baixista, comprar mais barato os títulos ou as mercadorias. Se forem bem-sucedidos, no fim do prazo seguinte, o altista recupera dos capitalistas os seus títulos ou as suas mercadorias, enquanto o baixista receberá dos capitalistas o dinheiro que desembolsou. Finalmente, cada um pode realizar a sua posição; com o preço que obteve, o altista restitui ao capitalista o dinheiro que este lhe emprestou, enquanto o baixista, por sua vez, reembolsa o capitalista do empréstimo concedido entregando as mercadorias ou os valores que comprou. Os especuladores que sejam considerados pouco fiáveis devem ainda, eventualmente, através de uma fiança, fornecer a garantia especial de que estarão em condições de reembolsar o dinheiro emprestado ou de restituir as mercadorias e os títulos contra a restituição daquilo que por eles entregaram.

Os capitalistas, por sua vez, que, no período que decorre entre o fim de dois prazos, emprestam dinheiro contra a en-

trega de títulos ou de mercadorias, ou, inversamente, produtos ou valores contra um pagamento em dinheiro, tiram o melhor partido desta chamada *operação de reporte*, que para eles representa uma forma cómoda e isenta de riscos de investirem o seu capital. Efectivamente, os especuladores têm de remunerar o crédito que lhes foi concedido através do pagamento de juros — os chamados *juros de reporte* (adiamento do prazo). Àquele especulador que, no fim do prazo, entrega dinheiro e recebe em contrapartida títulos ou mercadorias dá-se o nome de *reportador*, enquanto aquele que entrega valores ou produtos contra dinheiro «à vista» recebe a designação de *reportado*. À remuneração do primeiro, dá-se o nome de *reporte*; à do segundo, *disporte*[11]. A taxa de juro das operações de reporte é, com frequência, muito elevada, particularmente quando os preços conhecem uma evolução desequilibrada, em consequência, por exemplo, de compras especulativas em grande quantidade a preços elevados. Numerosos especuladores gostariam, então, de adiar a satisfação dos seus compromissos até à liquidação seguinte, ou porque a este nível de preços não consigam realizar a sua posição, ou porque queiram aguardar que a tendência se confirme. Não poucas vezes os capitalistas aproveitam esta situação para «sangrar» os especuladores.

Uma coisa salta imediatamente aos olhos, se considerarmos no seu conjunto todo este mecanismo: a inexactidão da ideia segundo a qual as operações a prazo seriam, pela sua forma, totalmente irreais e revestiriam o carácter de um «jogo». Voltemos ao nosso exemplo anterior. Não se pode negar que o importador de cereais A, bem como o moageiro E, por conta de quem o comissionista D negoceia a transacção, prossigam objectivos absolutamente reais: garantir

um certo preço para o futuro. Seria mesmo uma loucura, se empresas que dispõem de grandes capitais expusessem a sua actividade à influência de variações de preços imprevisíveis e se privassem, assim, de qualquer base sólida para o cálculo dos lucros, fazendo com que estes dependessem do acaso. Este exemplo está longe de constituir um caso particular. O indivíduo que, por exemplo, numa altura em que o preço do papel-moeda russo conhece fortes variações, encomendou mercadorias russas e que, portanto, as terá futuramente de pagar em rublos, ou quem tenha recebido da Rússia encomendas de mercadorias e, por conseguinte, a promessa de pagamentos futuros em rublos, teriam muitas vezes aceitado correr um risco incalculável se se deixassem ficar na expectativa quanto ao preço, calculado em marcos, a que, a seu tempo, poderiam comprar ou vender essas notas de rublo. Qualquer casa comercial sólida suspenderia, neste caso, a operação. Qualquer um daqueles só poderá eliminar das suas facturações este elemento de incerteza absoluta se, no momento de fechar o negócio com os seus clientes russos, garantir que o preço actual do rublo continuará a vigorar na data de pagamento do negócio respectivo, comprando ou vendendo rublos a prazo naquele mesmo momento.

Retomando agora o exemplo precedente, poderia pensar-se, erradamente, que os intermediários B e C só compraram ou venderam a prazo para especularem na alta ou na baixa dos preços, sem relação com qualquer outro objectivo comercial real. Um moageiro, por exemplo, que comprou cereais em disponível (pagando a pronto) para fazer farinha, corre o risco de que, durante a moagem, os preços dos cereais registem uma quebra. Obviamente, esta quebra não tardará a repercutir-se sobre o preço da farinha, o que acon-

tece, com muita frequência, de tal maneira depressa que o moageiro perderá dinheiro ao vender a farinha. O moageiro pode, no entanto, evitar tais prejuízos se comprar o seu trigo a prazo. O prazo será, naturalmente, aquele em que ele espera colocar a sua farinha no mercado. Se os preços dos cereais baixarem entretanto, ele venderá a farinha, na verdade, com prejuízo, mas compensará esta perda comprando por um preço mais baixo os cereais vendidos a prazo. Se os preços dos cereais aumentarem, a operação a prazo que ele negociou traduz-se por um prejuízo, o que ele, no entanto, compensará, uma vez que o preço da farinha terá, entretanto, aumentado.

Seja como for, mesmo que a operação a prazo seja uma especulação sobre uma diferença de preços, comporta, no entanto, um objectivo comercial bem real e bem sério: a vontade de obter uma garantia contra o risco de uma flutuação dos preços, pelo que a omissão dessa garantia, dada pela realização da operação a prazo, seria tão irresponsável como não tomar providências contra riscos de incêndio. A este respeito, poderíamos multiplicar à vontade os exemplos. O certo é que nem a forma exterior de negociação da operação a prazo, nem a da sua realização permitem decidir sobre a sua natureza. Só o motivo económico interno da transacção é que o permitirá, embora ele seja muito difícil de detectar numa operação a prazo concreta. A transição de uma transacção com fins comerciais para uma pura operação especulativa de agiotagem é muito fluida, é progressiva e imperceptível. E isto tanto mais quanto a compra e a venda a prazo profissionais estão ligadas a uma função que de há muito se tornou indispensável às bolsas: a *corretagem*. Já anteriormente nos referimos à actividade do corretor. Esta, no essencial, não se alterou, mas a maneira como

é exercida modificou-se profundamente. O corretor do passado procurava um parceiro em função das instruções que lhe tinham transmitido. Se esse parceiro estava disposto a aceitar as condições do mandante, o corretor punha em contacto as duas partes e, uma vez fechado o negócio, entregava-lhes uma nota discriminativa de despesas e recebia, em troca, o seu *direito de corretagem*.

Acontece que o tráfego especulativo actual já não tem necessidade de um tal corretor. O preço de compra ou de venda de uma mercadoria modifica-se, muitas vezes, em poucos minutos. O custo do tempo encareceu imensamente. Sendo assim, o mandante que às 12 horas e 15 minutos encarrega um corretor de vender 100 000 rublos a prazo, por um curso de 211 marcos por 100 rublos, não pode permitir-se esperar duas horas — prazo dentro do qual o corretor lhe prometeu encontrar comprador por aquele preço — pois nesse mesmo tempo a tendência dos cursos pode ter-se invertido por completo. Nos nossos dias, o mandante exige muito mais do corretor, que, além de conhecer perfeitamente o mercado, deve ser capaz de lhe dizer, imediatamente, se é possível ou não vender rublos por aquele preço. Se o corretor não quiser perder a sua remuneração, terá de pronunciar-se imediatamente: encarrega-se, portanto, de executar a ordem, se considera que o preço exigido será atingido e que o lote em causa será vendido pelo preço estipulado. Procura, então, um parceiro, que logo indica *(cede)* ao seu mandante. Caso não encontre qualquer comprador pelo preço estipulado, mas apenas por um preço inferior, ele próprio terá, quer queira quer não, de subvencionar o défice, ou seja, a diferença resultante. Inversamente, se o corretor encontrar comprador por um preço mais elevado do que o estipulado, não há razão, aos

seus olhos, para que não embolse a diferença. E foi assim que, com toda a naturalidade, acabou por surgir, à margem dos corretores por procuração, uma outra profissão: a dos *corretores por conta própria,* que já não se limitam a servir de medianeiros entre as duas partes na conclusão de um negócio, mas que eles próprios compram a uma das partes para venderem à outra, retirando o seu ganho da diferença entre os preços e não, como outrora, do *direito de corretagem.* Em Londres, estes corretores fazem saber, a quem lhes fizer essa pergunta, quais os preços a que compram e a que vendem, no momento em questão. A sua «arte» assenta num conhecimento rigoroso da situação do mercado, tudo dependendo da rapidez com que compram a um para venderem a outro, no que, naturalmente, nem sempre se saem bem.

Porque a singularidade do trabalho destes corretores por conta própria consiste no facto de eles, tanto quanto possível, só assumirem compromissos que possam de imediato ceder à outra parte — e, assim, economicamente falando, só *intermediarem* entre uma oferta e uma procura actuais, não especulando com vista a um lucro de câmbio sobre a respectiva evolução futura — são tidos ainda por corretores e diferenciados dos especuladores propriamente ditos. Naturalmente, corretagem e especulação podem, em qualquer momento, converter-se uma na outra e ninguém pode impedir o corretor por conta própria de especular, o que ele fará quando a oportunidade se lhe oferecer. Ninguém pode dizer onde pára a corretagem profissional — que continua a ser, na maioria dos casos, indispensável ao comércio bolsista actual — e começa a especulação. Mais difícil é ainda dizer se determinada operação a prazo tem mais a ver com uma do que com a outra[12].

De tudo o que acima foi dito, pode, além disso, concluir-se que é errada a ideia segundo a qual as operações bolsistas especulativas seriam uma espécie de aposta na alta ou na descida dos cursos acima ou abaixo de um determinado montante. Existem, certamente, transacções com essa natureza — nas quais, por exemplo, dois especuladores fecham um negócio de compra fictícia, num determinado dia e por um determinado curso, e, consoante a evolução dos cursos acima ou abaixo do montante fixado, assim um ou outro dos especuladores paga a diferença em que apostou —, não, porém, na bolsa. Vamos encontrá-las, isso sim, em certos bares americanos, onde ponteiros electricamente accionados a partir da bolsa indicam, hora a hora, em mostradores idênticos aos dos relógios, a evolução dos cursos, apostando-se então paradas quanto ao sentido da movimentação daqueles. Podemos ainda apurar que na bolsa, de uma maneira geral, qualquer operação particular não nos permite tirar a ilação de que venha a concluir-se por um contranegócio logo seguido pelo pagamento da diferença, ou pelo levantamento da própria mercadoria e por um pagamento completo; finalmente, mesmo naqueles casos em que se não possa duvidar da intenção de realizar apenas um contranegócio, sem que se chegue à compra efectiva da mercadoria — como no caso do moageiro do exemplo acima apresentado —, nem por isso se pode dizer que a operação em causa fique afectada por qualquer mácula.

Também agora estamos habilitados a compreender a justeza da afirmação segundo a qual, na bolsa, se realizam, incessantemente, transacções envolvendo mercadorias *absolutamente inexistentes*. Na verdade, se somarmos as quantidades compradas a prazo, obtém-se um montante superior

à quantidade de mercadorias presentes no mercado, ou até mesmo superior à quantidade efectivamente existente de, por exemplo, um determinado título. Naturalmente, se supusermos que as 1000 toneladas de trigo do exemplo precedente passam pelas mãos de 20 pessoas diferentes e se somarmos as 20 quantidades negociadas, concluiremos que foram vendidas 20 000 toneladas, quando apenas 1000 toneladas de trigo estão na origem da transacção. Por outro lado, é evidente que isto não acontece apenas no comércio bolsista. Qualquer caixa de charutos importados passa por um grande número de mãos até chegar às do fumador e foi paga por diversas vezes. O que encontra a sua justificação na necessidade de dividir o trabalho entre aqueles que conhecem o mercado ultramarino onde o produto é fabricado e, por outro lado, os que conhecem o mercado alemão onde ele é consumido, aos quais se deverão acrescentar os grossistas, familiarizados com a técnica das grandes negociações comerciais ultramarinas, e os retalhistas, que conhecem na perfeição a sua clientela local. Se adicionarmos todas as transacções sucessivamente concluídas, também aqui o resultado é idêntico ao que acima se verificou: o número de charutos vendidos é superior à quantidade de charutos existentes. É, pois, inegável que as operações a prazo permitem aumentar de maneira extraordinária o número de transacções que tenham por objecto a mesma quantidade de um determinado produto, actuando, por conseguinte, em sentido contrário às outras tendências gerais de evolução da organização do tráfego, que têm vindo a reduzir progressivamente o número de intermediários. As operações a prazo actuam naquele sentido ao possibilitarem, mediante o recurso ao adiamento de pagamento, a especulação a crédito e, simultaneamente, ao reduzirem o montante do crédito de que

o especulador necessita. Basta, doravante, para participar na especulação, que o especulador descubra um parceiro que o considere solvente, ou seja, capaz de cobrir a diferença de preço que possa resultar, no dia da liquidação, caso a sua especulação redunde num fiasco. Em numerosas bolsas, mesmo esta condição indispensável foi eliminada. Nas bolsas americanas, vigora uma disposição que obriga cada especulador a depositar num banco, imediatamente a seguir à negociação da operação, uma caução em dinheiro (*marge*, em inglês), no valor de uma determinada percentagem do montante da transacção, que ele recuperará depois da liquidação. Se, mais tarde, o boletim da cotação revelar uma evolução dos cursos desfavorável ao interessado — uma descida dos preços, por exemplo, caso ele tenha comprado — é então provável que ele venha a registar uma perda mais importante do que a coberta pela caução, podendo, neste caso, a outra parte exigir um *pagamento suplementar* como garantia contra este risco acrescido.

Visando um idêntico objectivo, existe na Alemanha uma estrutura diversificada cuja competência se estende ao conjunto do comércio de produtos. Trata-se das chamadas *caixas de liquidação*, que operam da seguinte maneira: as pessoas envolvidas no comércio de um determinado produto (café, por exemplo, em Hamburgo) criam uma sociedade que recebe de cada um dos participantes, que nela feche um negócio a prazo, um depósito ou, eventualmente, uma quota suplementar, garantindo aquela, em contrapartida, com o seu capital próprio, o pagamento de todas as operações. Desta forma, a pessoa do especulador fica excluída do desenrolar da transacção, já que não lhe é concedido qualquer crédito: não importa que seja este ou aquele, desde que ele deposite a caução.

As operações a prazo conduzem, por conseguinte, a um alargamento considerável do mercado dos produtos e dos títulos[13]. Tanto o número de transacções como o círculo de pessoas que participam neste movimento são, assim, significativamente aumentados. É, porém, incontestável que este mercado se tem vindo a alargar não só com a participação de pessoas com menos posses, mas também com a de pessoas menos competentes. O especulador que, hoje, vende trigo a longo prazo e que, no mês seguinte, negoceia em aveia, não precisa de ter a mínima relação profissional com estes mercados. Muitas vezes, também não os conhece suficientemente, e actua, então, bastante às cegas, seguindo um confuso pressentimento quanto ao sentido provável do movimento dos preços, já que lhe falta por completo a formação que lhe permitiria descobrir e compreender as razões internas dessas variações. O mecanismo da especulação é relativamente simples, ao ponto de mesmo aquele que, profissionalmente, o ignore por completo não tardar a descobrir que é fácil colher sem ter semeado. A natureza das operações a prazo torna sobretudo mais fácil o acesso do grande público à especulação. O comissionista, a quem o profano se dirige, contenta-se com uma caução de tantos por cento, se for duvidosa a solvência do indivíduo em questão, e exigirá um pagamento suplementar, se os cursos evoluírem em desfavor do seu cliente, isto é, se aumentar o risco de que este não possa honrar o seu prejuízo. O comissionista fecha então o negócio em nome e por conta do cliente, e, pouco depois, chegado o fim do prazo, sempre segundo as instruções do cliente, realiza a posição, ou adia o compromisso para a liquidação seguinte. Neste último caso, ou o comissionista realiza por conta do cliente uma operação de reporte, ou

ele próprio fica, como *reportador*, com os títulos ou as mercadorias até um termo seguinte.

Deste modo, também a função do comissionista se transformou agora, tal como acontecera com a dos corretores. O código comercial alemão estabelece como regra que o comissionista negoceie com uma terceira pessoa por ordem do cliente. Está, pois, simultaneamente, autorizado e obrigado a concluir esse negócio. O cliente, por sua vez, não pode fazer valer contra terceiros, directamente, quaisquer direitos (e vice-versa), ocupando-se o comissionista, praticamente, de tudo: recebe as mercadorias e o dinheiro e informa depois o cliente. Tanto a possibilidade de ganho como os riscos da operação correm por conta do cliente, enquanto o comissionista se limita a receber a *comissão*. Com o alargamento do mercado, esta situação tem vindo, em parte, a alterar-se. O cliente não quer ter quaisquer relações com terceiros — ignorando quem estes sejam, ou se são solventes —, mas apenas com o seu comissionista. Este, por sua vez, nem sempre terá facilidade em lhe prestar contas em exclusivo. O comissionista não estará muitas vezes em condições de o fazer, já que pode dar-se o caso — bastante frequente, aliás — de receber uma grande quantidade de ordens de compra em relação ao mesmo título. Consideremos o seguinte exemplo: um comissionista recebe cinco ordens diferentes no sentido da compra imediata de um determinado título. O montante dessas ordens é, respectivamente, de 10 000, 100 000, 30 000, 20 000 e 15 000 marcos, ou seja, no total, 175 000 marcos do valor nominal do título em causa. Em determinadas situações, ele só poderá realizar três compras (90 000, 66 000 e 25 000, o que totaliza os mesmos 175 000 marcos) por três preços diferentes, pelo que não estará em con-

dições de fornecer informações particulares sobre cada um dos lotes de títulos. De mais a mais, talvez seja até preferível que o comissionista complete uma parte dos lotes recorrendo aos seus próprios estoques, a deixar que, devido à forte procura, o preço encareça demasiado para os seus clientes. Por esta razão, as diferentes legislações, de uma maneira geral, autorizam doravante o comissionista a *aceder, ele próprio*, ao mercado, ou seja, permitem-lhe, em vez da prestação de contas detalhada a cada cliente, facturar, simplesmente, o curso bolsista fornecido pelo boletim da cotação na data em questão, no pressuposto de que os interesses do cliente possam ser, assim, suficientemente protegidos e de que o comissionista possa ser efectivamente controlado. Veremos, pouco mais à frente, qual o grau de bondade deste pressuposto. O comissionista, por conseguinte, é, doravante, pessoalmente responsável perante o cliente pela realização da transacção. Os comissionistas, quase sem excepção, fazem uso deste direito, sem protesto por parte dos clientes, para quem este mesmo direito consiste apenas na responsabilidade do comissionista seu conhecido. Com isto, porém, não causa admiração que a cortina corrida sobre o que se passa na bolsa se torne ainda mais opaca para os clientes não iniciados. O cliente que especula não vê, portanto, o que efectivamente se passa nos bastidores: a maneira como as cotações são estabelecidas. A amplificação do mercado pela atracção exercida sobre um vasto público, que as operações a prazo tornaram possível, chamou, sem dúvida, para o tráfego bolsista pessoas decididamente carecidas de conhecimento da matéria e de estímulo para se poderem sentir responsáveis por lucros e perdas, bem como para acompanharem com autonomia o desenrolar das operações na bolsa.

Se nos perguntarmos agora qual a importância que reveste para a economia nacional esta amplificação do mercado, diremos que quem mais beneficia com a introdução das operações a prazo numa determinada bolsa será, naturalmente, a classe dos negociantes da praça em questão. O aumento de volume das transacções reforça a probabilidade de se poder vender e comprar ali, a qualquer hora, pelos preços indicados pela cotação bolsista, grandes lotes de mercadorias. Estes mesmos preços revelam-se também de importância decisiva para os cálculos que, fora da bolsa, sejam realizados por produtores, vendedores e negociantes. O que, por sua vez, leva a que remessas de mercadorias do estrangeiro sejam preferentemente oferecidas aos mercadores residentes com vista à sua valorização, ao mesmo tempo que, também preferencialmente, lhes chegam às mãos ordens de compra, o que só vem incrementar ainda mais as transacções. Desta forma, em primeiro lugar, aumentam as oportunidades de lucro dos negociantes da praça financeira em questão. Em segundo lugar, porém, crescem também, por via disso, a importância e o poder económico da mesma praça financeira, como um todo, em relação a outras praças, nomeadamente estrangeiras. O negociante sediado numa praça onde funcione um grande mercado pode muito mais facilmente proceder à aquisição, com segurança, de grandes remessas de mercadorias provenientes do estrangeiro, já que é diminuto o risco que corre, em virtude, como vimos, da possibilidade que lhe é dada de se garantir contra as oscilações de preços. Finalmente, este reforço de poderio das bolsas nacionais em detrimento das estrangeiras, que as operações a prazo indubitavelmente acarretam, determina também um forte crescimento do poderio financeiro e *ipso facto* político do

Estado nac ão. Não é politicamente indiferente sabe de Paris, ou a de Berlim, que ofe rece às p essitadas de dinheiro, como, por exemplo, a ússia, as melhores oportunidades para venderem as suas obrigações. Por outro lado, não é indiferente para os interesses económicos do país em questão o facto de serem negociantes nacionais ou estrangeiros a dominar os mercados, nem o é tão-pouco o ponto onde se concentre o tráfego mundial de um artigo importante para o consumo e a produção nacionais.

É, porém, indubitável, que este poderio acrescido do mercado em questão não deixou de produzir efeitos secundários preocupantes. Desde logo, o indesmentível aumento do acesso de não iniciados à especulação, bem como, em segundo lugar, o do vício do jogo junto de um vasto público e das oportunidades de o satisfazer na bolsa. Na realidade, porém, não se deve exagerar o contributo das operações a prazo para a produção destes efeitos. O grande público, se um banqueiro lhe conceder créditos, aposta do mesmo modo em negócios a pronto, comprando, por exemplo, títulos, na expectativa de uma subida das cotações, e foram precisamente operações especulativas com dinheiro «à vista» os casos mais infelizes que as bolsas registaram nos últimos anos. Porque as flutuações dos cursos são mais fortes no mercado a pronto, as especulações do grande público são ali incomparavelmente mais arriscadas do que no mercado a prazo. Seria, pois, errado acreditar que a eliminação das operações a prazo faria desaparecer a especulação. Em termos quantitativos, ela sofreria, por certo, alguma redução, porque ficaria mais cara; em termos qualitativos, porém — como o revela da forma mais flagrante a bolsa de Nova Iorque, onde não são autorizadas as operações a prazo sobre

títulos — baixaria extraordinarian ·au de confiança, já que a falta de um amplo ·rnaria ainda mais aleatória.

A ideia de suprimir a especulação . . .rigos que ela comporta para o grande público não pode ser, por conseguinte, em caso algum, o ponto de vista principal da abordagem legislativa do tráfego bolsista. É, seguramente, uma coisa agradável garantir também, como finalidade acessória, a máxima protecção dos profanos contra toda e qualquer exploração. Sob este aspecto, a razão de ser dos mais variados prejuízos radica, sem dúvida, na maneira como os comissionistas se comportam em relação aos seus clientes. Como vimos, o comissionista está autorizado, por via do seu acesso directo ao mercado, a não informar o seu cliente sobre o modo de execução do negócio, limitando-se a fornecer-lhe e a facturar-lhe o preço oficialmente cotado na bolsa. Acontece, porém, que o comissionista pode influenciar fortemente a evolução daquele preço através das suas próprias actividades especulativas, tanto mais facilmente se se tratar de títulos que são negociados em pequenas quantidades *(pequenos valores)*, cujo curso sobe mal chegue ao mercado qualquer oferta de compra de alguma importância, mas sobretudo no caso daqueles valores que o comissionista, na qualidade de *emitente*, colocou no mercado e de que ele detém os maiores estoques. A isto se chama, familiarmente, *fazer o curso*. Consideremos o seguinte exemplo: o comissionista leva o seu cliente a dar-lhe uma ordem de compra para o fim do mês, em relação a um daqueles títulos. Realizada a operação e depois de o cliente ter efectuado a correspondente entrega, é este informado de que o comissionista fechou o negócio «por conta dele» pelo curso bolsista cotizado nesse mesmo dia e que lhe

cederá os títulos por esse preço. O comissionista terá, porventura, manipulado o estabelecimento daquele curso bolsista, fazendo passar-se por um comprador interessado na aquisição de um pequeno lote de títulos por um preço elevado. O mesmo comissionista põe então à venda pequenos lotes do mesmo título, retirados dos seus próprios lotes, por um preço mais baixo. Em consequência disso, surgem cotações mais baixas no boletim da bolsa e o comissionista exige, então, do cliente, por forma a cobrir o seu pretenso risco, o pagamento suplementar previsto para estes casos. Caso o cliente não efectue este pagamento, ou não o efectue a tempo — e, muitas vezes, as condições comerciais estipulam um prazo de 24 horas — o comissionista está legalmente autorizado a considerar que aquele se encontra em situação de mora e a proceder a uma *regularização forçada*, tendo então o cliente de pagar a diferença. Estas manipulações fraudulentas são, todavia, muito difíceis de concretizar no caso de títulos que existam em grande quantidade, cujo preço é difícil influenciar; por outro lado, a tentação de proceder dessa forma verifica-se sobretudo nos casos em que a mesma pessoa é, simultaneamente, comissionista — portanto, homem de confiança do cliente — e especulador por conta própria. Qualquer tentativa de reforma deveria começar, precisamente, por estas práticas.

De um ponto de vista global, mais importante do que a questão de saber se e como o grande público pode ser protegido contra as consequências da sua paixão pelo jogo, é a de saber qual a influência que os diferentes tipos de operações bolsistas, mormente as operações a prazo, exercem sobre a mais importante função da bolsa, a saber, a formação dos preços. Também aqui as vantagens e os inconvenientes

do mercado a prazo estão indissoluvelmente misturados. Está fora de dúvida que as operações a prazo exercem, com a maior perfeição técnica, uma função de ajustamento de preços, função extremamente útil e essencial para todo o tráfego especulativo. O arbitragista que, ao mesmo tempo, compra barato em Paris e revende mais caro em Londres, e que, assim, aumenta ali a procura, e aqui a oferta, efectua uma distribuição espacial das suas reservas. Por sua vez, o especulador que, a seguir à colheita, na previsão de uma alta de preços durante o Inverno, compra cereais para Junho e os revende, igualmente para Junho, na Primavera, efectua uma repartição temporal dos estoques. Com efeito, ele leva, igualmente, uma parte dos detentores de cereais a não venderem por preço vil durante o Inverno, no mercado a pronto, e a armazenarem os cereais até ao termo de Junho, altura em que os venderão pelo preço que ele lhes prometeu. O especulador reduz, assim, a oferta existente no mercado a pronto e aumenta os estoques que serão, mais tarde, encaminhados para o mercado, distribuindo-os temporalmente, ao longo do ano[14]. As fortes e bruscas variações de preços que, sem especulação, não deixariam de se verificar, podem ser, desta forma, atenuadas. E teremos, então, por certo, em vez de fortes e violentas variações, pequenas flutuações quotidianas.

A especulação revela-se, pois, muito sensível — uma vez que o seu êxito depende inteiramente da evolução da inclinação dos interessados para comprar ou vender — a qualquer acontecimento que se revele minimamente susceptível de influenciar, no presente ou no futuro, aquela inclinação. Qualquer forte chuvada na altura das colheitas far-se-á sentir nos preços cerealíferos a prazo, tal como qualquer notícia política — mesmo que seja falsa — terá

efeitos sobre os preços de numerosos títulos. Esta agitação em torno dos preços, cujas causas nem sempre são inteiramente compreensíveis, é por vezes incómoda, sobretudo no caso dos produtos, para os respectivos fabricantes. Ao que se deverá acrescentar a crítica, num certo sentido pertinente, segundo a qual as operações a prazo tornam particularmente fácil aos grandes bancos e a alguns especuladores influenciarem artificialmente a fixação dos preços no seu interesse egoísta. O que acontece, em larga medida, porque o mercado a prazo facilita o acesso à especulação, mesmo a quem não possua qualquer capital próprio. A grande massa dos pequenos especuladores, «armados» apenas de bons pulmões, caderno de apontamentos e lápis, bem como o público desprovido de qualquer critério, não têm, em geral, outra escolha que não seja seguirem o lema que lhes chega, vindo «de cima», ou seja, dos grandes bancos; por conseguinte, quando, por iniciativa destes e por qualquer razão, ofertas superiores de compras fazem subir a espiral de preços, também aqueles terão de comprar especulando às cegas. Todos e cada um sabem que esta alta dos preços acabará por dar lugar à tentativa contrária, mas esperam que tal só aconteça depois de terem realizado com ganho, e que o certo e esperado prejuízo só a outros caiba em sorte.

Para além destas razões gerais do carácter facilmente influenciável dos preços a prazo, existem ainda truques especiais, usados pelos especuladores, que têm muitas vezes a sua razão de ser na forma técnica das operações a prazo. A modalidade mais espectacular destas manipulações é a dos chamados *corners*, que consistem no seguinte: um grande especulador, geralmente altista, ou vários especuladores, que para o efeito se associam, procuram impedir

a parte adversa de satisfazer os seus compromissos no prazo fixado, para lhes imporem, então, *um preço de desistência*. Foi assim que, recentemente, o ministro das Finanças russo, para arruinar os especuladores baixistas que operavam sobre o rublo na bolsa de Berlim, mandou comprar em segredo, através de um banco alemão, a quase totalidade dos rublos que circulavam no mercado de Berlim. De maneira que os especuladores baixistas, que não tinham dado por nada, chegado o dia da liquidação, não conseguiram encontrar ninguém que lhes vendesse ou emprestasse rublos para poderem satisfazer as suas obrigações. Finalmente, não lhes restou outra solução que não fosse implorarem ao ministro das Finanças russo que autorizasse o referido banco a vender-lhes notas de rublo. Seja como for, estes casos — que na Alemanha, se contarmos por décadas, não terão ultrapassado algumas dúzias — não passam de surtos efémeros, a que a ruína de alguns especuladores ou a rápida extinção dos acessos febris do *corner* põem cobro. Sobretudo, estes casos nada têm a ver com a natureza intrínseca das operações a prazo, sendo antes geralmente desencadeados, de uma maneira que não podemos aqui examinar em pormenor, através de operações a pronto.

As críticas de âmbito mais geral que se podem, efectivamente, fazer ao mercado a prazo enquanto tal encontram quase todas a sua razão de ser na facilitação do acesso à bolsa a especuladores incompetentes e sem recursos. Esta facilitação, no entanto, é apenas o reverso do *alargamento do mercado* que ele provocou e cuja importância positiva para a economia nacional pudemos já reconhecer. Do ponto de vista dos interesses de poder políticos e económicos de uma nação, não é admissível, por causa destes aspectos

negativos, proibir unilateralmente, «em sua casa», as operações a prazo em relação a um determinado produto. Com efeito, em vez de eliminar a especulação, estar-se-ia, simplesmente, a empurrá-la para o estrangeiro e a estimular aí o mercado do produto em causa, com o consequente fortalecimento do poderio financeiro de outros países. O facto de o público nacional ficar exposto a uma maior tentação do jogo e os prejuízos daí resultantes devem ser contabilizados como fazendo parte dos custos da guerra que as nações travam entre si pela supremacia económica. A oportunidade de um acordo internacional só deveria ser encarada sempre que se relevasse desejável a eliminação das operações a prazo em casos concretos[15].

Uma política bolsista racional no domínio do controlo do tráfego, que acautelasse os interesses do poderio alemão, deveria, na minha opinião — descurando pormenores técnicos, como a maneira de anotar as cotações, a regulamentação das actividades dos comissionistas e os regulamentos que disciplinam o comércio a prazo dos cereais — desenvolver-se, aproximadamente, nas seguintes direcções: 1) Uma vez que a participação directa de especuladores sem capitais nas operações bolsistas é inútil e prejudicial, seria desejável, embora de execução difícil, a exigência de uma declaração de bens, quando da admissão na bolsa; 2) Sendo a especulação sobre *pequenos valores* perniciosa, há que tomar medidas para a impedir, mas não apenas nos mercados a prazo. Como o desenvolvimento de um mercado especulativo, mesmo nos casos em que a especulação revista a forma de operações a pronto, não poderá ficar por muito tempo oculto, é possível combatê-lo eficazmente pela recusa de inscrição na cotação dos valores em causa e pela proibição de qualquer noticiário de jor-

nal a seu respeito; 3) Deveria ser rigorosamente proibida a reprodução nos jornais alemães dos cursos de todos os valores não admitidos nas bolsas alemãs, bem como a reprodução de informações sobre estes títulos, sempre que, segundo o parecer dos serviços competentes, haja fundamento para a suspeita de que eles estejam a chegar, despercebidamente, às mãos de capitalistas alemães mediante o torneamento e com defraudação das bolsas alemãs; 4) De resto, deveria ser concedido às autoridades do Estado um direito de fiscalização e um direito de veto sobre as operações bolsistas em geral, qualquer que seja o produto considerado, e sobre as operações a prazo, em particular. No que se refere a este último direito, porém, só haveria lugar para o exercício desta competência no caso da realização de acordos internacionais sobre os produtos cuja interdição se afigure desejável; 5) Finalmente, deveria ser legalmente penalizado o incitamento à especulação de pessoas inexperientes e imprudentes, o que a lei bolsista em vigor, aliás, já prevê.

Enquanto as nações, ainda que no plano militar vivam em paz, travarem umas com as outras uma *luta* económica implacável e inevitável pela sua própria existência e pelo poderio económico, impõem-se, naturalmente, consideráveis restrições ao prosseguimento de exigências puramente teórico-morais, se se tiver em conta que, também no plano económico, se não pode proceder a qualquer desarmamento unilateral. Uma bolsa forte não pode ser um clube que se dedique à promoção da «cultura ética»[16] e tão-pouco os capitais dos grandes bancos, tal como espingardas e canhões, são «instituições de beneficência». Para uma política económica que se proponha alcançar objectivos *neste mundo*, aqueles só podem significar uma coisa: *meios de poder* pa-

ra conduzir aquela luta económica. Esta mesma política económica acolherá de bom grado que *também* seja feita justiça à necessidade «ética» em face destas instituições, mas tem o dever de velar, em última análise, para que fanáticos ou apóstolos ingénuos da paz económica não desarmem a própria nação.

Notas

1 A promessa feita na nota 17 do anterior capítulo não será integralmente cumprida. No essencial, apenas serão abordadas as diferentes formas de transacções bolsistas. É preferível que as funções dos grandes poderes financeiros sejam objecto de uma discussão separada. Estou convencido de que um tratamento relativamente extenso é indispensável para que pessoas de todo leigas na matéria possam compreender alguma coisa. Acresce ainda que a falta de espaço impossibilitou qualquer discussão aprofundada das propostas de reforma ou da lei da bolsa.

2 Por exemplo: «249 vendedor; 248 comprador — 249 pagos» significa que, por este último preço, se efectuaram transacções. «249 pagos vendedor» significa que se efectuaram operações por esse preço, mas que havia ainda uma outra oferta. Não é este o lugar indicado para entrar em pormenores (como, por exemplo, a cotação de fundos da bolsa de Berlim).

3 Em francês, no texto. *(N. T.)*

4 Em francês, no texto. *(N. T.)*

5 Em francês, no texto. Os altistas recebem, na terminologia inglesa, a designação de *bulls*. *(N. T.)*

6 Em francês, no texto. Os baixistas recebem, na terminologia inglesa, a designação de *bears*. *(N. T.)*

7 Por exemplo, em Hamburgo, no comércio a prazo do café: café «good average Santos», que é uma determinada qualidade de café brasileiro.

8 Não menos, por exemplo, de 500 sacas de café da qualidade em questão, ou do que um múltiplo dessa quantidade (1000, 1500 sacas); ou não menos do que 10 000 notas de rublo, ou do que um múltiplo dessa quantidade.

9 Por exemplo, apenas no último dia do mês.

10 Se quisermos recorrer à gíria bolsista, diremos que, nas bolsas de mercadorias, não é o próprio objecto que é entregue ao ser efectivada a operação, mas títulos

que o representam, os chamados *conhecimentos*. Há bolsas em que as operações sobre mercadorias se fazem por endosso dos conhecimentos, liquidando-se a cada interveniente a diferença de preço entre a venda que lhe foi feita e a que ele fez ao endossado seguinte. A liquidação é feita, como no exemplo de Weber, depois de a mercadoria ser adquirida definitivamente. *(N. T.)*

11 Os complicados princípios do cálculo do reembolso, de acordo com os diferentes usos e costumes, dos chamados «juros acumulados» para além do preço do contrato não poderão ser aqui abordados em pormenor.

12 Por falta de espaço, não poderei entrar em pormenores sobre as diversas variantes de tráfego especulativo — como, por exemplo, as *operações com prémio* e as operações a prazo em que o comprador ou o vendedor podem fornecer ou levantar mais do que a quantidade ajustada. Todas estas operações têm a ver com objectivos comerciais reais e bem determinados, embora seja inegável que deias se possa, em larga medida, fazer mau uso em actividades ilícitas.

13 Na nomenclatura bolsista, costuma distinguir-se entre *operações a prazo*, que ocorrem nas bolsas de valores, e *operações a entregar*, relativas às bolsas de mercadorias. No entanto, como o sentido de todas estas operações é análogo, Weber, certamente por razões de simplificação, optou por falar sempre de *operações a prazo*. *(N. T.)*

14 Na realidade, este efeito não se produz, na maior parte dos casos, desta maneira imediata, mas de uma maneira mais complicada, nomeadamente, através da intervenção de operações de reporte. Todavia, o modo como ele é alcançado é, em princípio e quanto ao resultado, fundamentalmente o mesmo.

15 Existem, sem dúvida, casos deste tipo, sobre os quais me não irei debruçar, por falta de espaço. Neles se inclui, possivelmente, o do fio de estambre, um produto semimanufacturado em que, ao contrário das matérias-primas, cuja produção exige longos períodos de colheita, qualquer alta de preços pode facilmente provocar um excesso de produção. Os cereais, do ponto de vista dos interesses alemães, não se incluem, no momento presente, a meu ver, naquele grupo. A proibição, a vigorar no plano interno, que a Assembleia Nacional do Reich impôs, sem qualquer acordo internacional, visou exclusivamente caçar votos e foi, mesmo nesta perspectiva, uma asneira.

16 Max Weber opôs-se, praticamente desde sempre, a todo e qualquer «altruísmo» social que fixasse como meta da actividade económica e política o propósito de «tornar o mundo feliz». Neste mesmo propósito descobria Weber os sintomas de um «eudemonismo mole» e do «miserabilismo impolítico» de uma «cultura ética» a que contrapunha as exigências da luta económica e da auto-afirmação cultural. Esta «cultura ética» tem a ver, por sua vez, com uma Society for Ethical Culture, fundada em Nova Iorque em 1875, que prosseguia fins sociais-altruístas e pacifistas, e cuja actividade não tardou a estender-se à Europa. Em 1892, com efeito, seria criada, na Alemanha, uma sociedade congénere, onde pontificaria o pedagogo e pacifista Friedrich Wilhelm Förster (1869-1966), que Weber por mais de uma vez «atacou», qualificando-o de «moralista da convicção», por Förster acreditar, ingenuamente, que «do bom só pode resultar o que é bom, do mal só o que é mau» [*vide* Max Weber (2000), *A Política como Profissão*, Edições Universitárias Lusófonas, Lisboa, pág. 92].

Efectivamente, para Weber — que aqui acusa, mais uma vez, a clara e profunda influência de Nietzsche no seu pensamento — «não é verdade que do bom possa sair apenas o bem, do mau, apenas o mal, antes sucede muitas vezes o contrário. Quem não vê isto é, de facto, politicamente uma criança» (*op. cit.*, p. 93). Ver, para um tratamento mais desenvolvido deste tópico, Edith Weiller (1994), *Max Weber und die literarische Moderne — Ambivalente Begegnungen zweier Kulturen*, Verlag J. B. Metzler, Stuttgart-Weimar, pp. 190-191, 214 e 219-220. *(N. T.)*